

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2022

Ανασκόπηση 2021



ΣΥΝΟΨΗ

Ξένες Αγορές

- ✓ Με εντυπωσιακές αποδόσεις έκλεισε η περσινή χρονιά για τις διεθνείς αγορές και ειδικά τις αμερικανικές, μετά την ανάκαμψη της κερδοφορίας των εισηγμένων και της παγκόσμιας οικονομίας
- ✓ Οι εκτιμήσεις μιλούν για συνέχιση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία και το 2022.
- ✓ Δεν προβλέπεται ύφεση στην παγκόσμια οικονομία κατά το επόμενο έτος.
- ✓ Εάν δεν υπάρξουν και γεωπολιτικοί κίνδυνοι, το εμπόριο και η μεταποίηση θα πρέπει να συνεχίσουν να ανακάμπτουν μετά την κρίση της πανδημίας.
- ✓ Πιστεύουμε όμως ότι οι μετοχές είναι ευάλωτες σε τυχόν απρόβλεπτη περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού κάτι που θα επιφέρει αντίδραση από τις Κεντρικές Τράπεζες μέσω της αύξησης των παρεμβατικών επιτοκίων.
- ✓ Μια επανάληψη των αποδόσεων του 2021 δεν είναι πιθανή. Αναμένεται όμως συνέχιση των θετικών αποδόσεων και το 2022 αν και σε μικρότερη κλίμακα. Οι αποδόσεις της αγοράς μετοχών για το 2022 προβλέπεται να κινηθούν στα επίπεδα του 5-10%
- ✓ Σε έναν κόσμο με δείκτες πληθωρισμού σε επίπεδα ρεκόρ, προβλήματα στη εφοδιαστική αλυσίδα και αύξησης του κόστους εργασίας και ενέργειας, δεν φαίνεται πιθανό οι εταιρείες να είναι σε θέση να αυξήσουν περαιτέρω τα ήδη σημαντικά κέρδη τους.

Ελλάδα

- ✓ Συνέχιση της ανάπτυξης και το 2022
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση του αξιόχρεου του ελληνικού χρέους από τους διεθνείς οίκους με στόχο πάντα την υψηλή επενδυτική αξιολόγηση Investment Grade.
- ✓ Νέα έξοδος στις αγορές και αποπληρωμή του υπολοίπου του χρέους προς το ΔΝΤ
- ✓ Περαιτέρω μείωση των κόκκινων δανείων από τις τράπεζες (σχέδιο Ηρακλής). Περαιτέρω βελτίωση του δανειακού χαρτοφυλακίου εν μέσω αυξανόμενων επιτοκίων λόγω πληθωρισμού
- ✓ Νέες ιδιωτικοποιήσεις – Διαγωνισμοί Παραχωρήσεων
- ✓ Νέο ρεκόρ στο τουρισμό (αφίξεις- έσοδα) , εφόσον η πορεία της πανδημίας εξελιχθεί ομαλά
- ✓ Ενισχυμένη κερδοφορία των εισηγμένων από την μείωση της φορολογίας και του χαμηλότερου κόστους δανεισμού
- ✓ Αυξημένα μερίσματα- χρηματικές διανομές
- ✓ Τεχνικά μακροπρόθεσμο στόχο αποτελούν οι 1250 μον. του Γ.Δ.
- ✓ Πιθανή συμφωνία για αλλαγές στο Σύμφωνο Σταθερότητας με πιο ευνοϊκούς όρους
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση των εισοδημάτων της μεσαίας τάξης με ηπιότερη φορολόγηση και μείωση ανεργίας
- ✓ Παραμένουν οι κίνδυνοι από τα γεωπολιτικά (Ταιβάν- Κίνα & Ρωσία -Ουκρανία) και την ένταση στις ελληνοτουρκικές σχέσεις
- ✓ Συνέχιση του περιβάλλοντος πολιτικής σταθερότητας παρά τη πιθανότητα έκτακτης εκλογικής αναμέτρησης
- ✓ Επιβάλλεται λοιπόν στάση εγρήγορης (alertness) και αυξημένης επαγρύπνησης (vigilance) ώστε η διαχείριση χαρτοφυλακίων να επωφελείται (ή εναλλακτικά να ελαχιστοποιεί τους κινδύνους) από την αναμενόμενη αυξημένη μεταβλητότητα των αγορών, εξαιτίας των πολλαπλών αναταραχών από τις γεωπολιτικές εντάσεις και λοιπούς μαύρους κύκνους που με απρόβλεπτο τρόπο εμφανίζονται στο περιβάλλον

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

A1. Γενικές διαπιστώσεις – Απολογισμός

Οι επιδόσεις του Χρηματιστηρίου το 2021

Σε ετήσια βάση, η χρηματιστηριακή αγορά **έκλεισε το έτος με κέρδη 10,43%**, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς **αυξήθηκε κατά 12,2 δισ. ευρώ**.

Ο τραπεζικός κλάδος έκλεισε το έτος με σωρευτικά κέρδη 10,77%, ενώ ο δείκτης μεσαίας κεφαλαιοποίησης έκλεισε το 2021 με σημαντικά κέρδη 34,72%.

Η πορεία των δεικτών

Ο δείκτης της υψηλής κεφαλαιοποίησης έκλεισε το 2021 με άνοδο 11,07%, ενώ ο δείκτης της μεσαίας κεφαλαιοποίησης ενισχύθηκε σε ποσοστό 34,72%.

Ο τραπεζικός δείκτης κατέγραψε ετήσια κέρδη σε ποσοστό 10,78%, μετά από απώλειες 41,37% που είχε σημειώσει το 2020.

Από τους επιμέρους δείκτες τη μεγαλύτερη άνοδο το 2021 σημείωσε ο δείκτης της Τεχνολογίας-Πληροφορικής με υψηλά κέρδη 96,54%.



Η γενικευμένη άνοδος αποτυπώθηκε και στον αριθμό των μετοχών που κατέγραψαν κέρδη καθώς 115 από αυτές σημείωσαν άνοδο έναντι 34 τίτλων που σημείωσαν απώλειες ενώ 17 εταιρείες σημείωσαν επιδόσεις που ξεπέρασαν το +80%. Από συναλλακτικής πλευράς η μέση αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 71,2 εκ. ευρώ έναντι 64,5 εκ. ευρώ το 2020, σημειώνοντας αύξηση κατά 10,4%, εξέλιξη που οφείλεται στις αυξημένες συναλλαγές κατά την περίοδο των μεγάλων AMK του έτους (της Τράπεζας Πειραιώς, της Alpha Bank και της ΔΕΗ).

Παράλληλα ο αριθμός των ενεργών μερίδων δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε σχέση με το 2020 διαμορφούμενος λίγο πάνω από τις 20.000 κάθε μήνα, με εξαίρεση το Μάρτιο και το Μάιο, οπότε ο

αριθμός ανήλθε σε 39.000 και σε 35.200 αντιστοίχως, πάλι κατά την περίοδο της διενέργειας των μεγάλων ΑΜΚ του έτους. Ταυτόχρονα επιβεβαιώθηκε πάλι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης των συναλλαγών και της κατοχής μεγάλων χαρτοφυλακίων από λίγα φυσικά και νομικά πρόσωπα καθώς το 0,2% επί συνόλου 532.000 κωδικών κατέχουν χαρτοφυλάκια με αξία πάνω από 3 εκ. ευρώ, δηλαδή αριθμητικά μόνο 1.064 πρόσωπα (θεσμικοί επενδυτές εξωτερικού & εσωτερικού και μεγαλομέτοχοι κατά κύριο λόγο). Την ίδια ώρα συνεχίζεται η υψηλή συμμετοχή των ξένων (62,5% στη συνολική κεφαλαιοποίηση) καθιστώντας τη δραστηριοποίησή τους κυρίαρχης σημασίας για την ελληνική αγορά.

Το 2021 οι εισηγμένες εταιρείες άντλησαν 7,9 δις. ευρώ, με τα 2,366 δις. ευρώ να αφορούν την ΑΜΚ της Πειραιώς με τη μετατροπή των CoCos. Ποσά 1,38 δις. ευρώ, 800 εκ. ευρώ και 1,35 δις. ευρώ αντλήθηκαν αντιστοίχως από τις ΑΜΚ της Τράπεζας Πειραιώς, της Alpha Bank και της ΔΕΗ που αποτέλεσαν τα κορυφαία γεγονότα του έτους λόγω του μεγέθους και των ιδιαιτεροτήτων που τις χαρακτήρισαν. Τα υπόλοιπα κεφάλαια αφορούσαν μικρότερες ΑΜΚ καθώς και επτά εκδόσεις εταιρικών ομολόγων από €100 εκ. μέχρι €300 εκ. η κάθε μία συνολικού ύψους 1,3 δις. ευρώ.

Greece

Exhibit 87: MSCI Greece (exl banks) 12 m fwd P/E
Above historic average



Source: DataStream, IBES, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 88: MSCI Greece (exl banks) 12m fwd P/B
Above historic average



Source: DataStream, IBES, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Στο τέλος του έτους το ΑΕΠ θα υπερβεί τα €180 δις. με την αύξηση να είναι μεγαλύτερη από +8%. Ωστόσο, η υψηλότερη μεταβολή της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. που στις 17/12 ανήλθε σε 66,3 δις ευρώ, οδηγεί στην ελαφρά βελτίωση της σχέσης της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. ως προς το ΑΕΠ που υπολογίζεται να διαμορφωθεί στο 36,8% έναντι 34,5% πέρυσι.

Παρά την καταγραφόμενη αύξηση της μέσης αξίας των συναλλαγών, η αίσθηση συναλλακτικής απαξίωσης ήταν κυρίαρχη στο μεγαλύτερο μέρος των συνεδριάσεων του έτους και όχι μόνο σ' εκείνες που αφορούν τις θερινές, καθώς το 1/3 των ημερήσιων συναλλαγών προέρχεται από τις τραπεζικές μετοχές ενώ μια παλέτα 10 δεικτοβαρών τίτλων διαμορφώνουν κατά κανόνα τα 3/4 των ημερήσιων συναλλαγών. Αυτό είναι το αποτέλεσμα της υψηλού βαθμού όξυνσης που έχει συντελεστεί στις χρόνιες παθολογίες της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Επιγραμματικά αυτές αφορούν: το χαμηλό βαθμό συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών, το σοβαρό έλλειμμα ικανοποιητικού αριθμού αξιόπιστων επενδυτικών επιλογών, το χαμηλό βαθμό εκπροσώπησης από ισχυρούς εγχώριους επενδυτικούς φορείς αλλά και το συνεχιζόμενο έλλειμμα αξιοπιστίας της αγοράς. Δεν είναι υπερβολή αν λεχθεί ότι στο τέλος του 2021 το ελληνικό χρηματιστήριο παρουσιάζει σοβαρό υπαρκτό πρόβλημα οδηγώντας αρκετούς στην εκτίμηση ότι είναι επιτακτική η ανάγκη εφαρμογής ειδικού σχεδίου προκειμένου να αντιμετωπιστούν όλες οι προαναφερόμενες παθολογίες και τελικά να

αναβαθμιστεί ο θεσμός για να επιτελέσει τους σκοπούς του: να συμβάλει δηλαδή στην άντληση χρηματοδοτικών πόρων για κεφάλαια μακράς πνοής για λογαριασμό των επιχειρήσεων ώστε να υποβοηθηθεί η αναπτυξιακή προσπάθεια και για να αποτελέσουν πάλι οι εισηγμένες εταιρείες αξιόπιστες και ελκυστικές επενδυτικές επιλογές για περισσότερους υποψήφιους, σε μια περίοδο όπου οι αποδόσεις των εντόκων γραμματίων και των καταθέσεων είναι μηδενικές!

Ας δούμε όμως αναλυτικά τις εξελίξεις του 2021.

Οι δύο περίοδοι του 2021

Η χρονιά που πέρασε μπορεί να ταξινομηθεί σε δύο περιόδους: **Η πρώτη περίοδος αφορά την περίοδο από την αρχή μέχρι την ολοκλήρωση του 1^{ου} τετραμήνου.** Μετά από μια βραχύβια περίοδο υποχώρησης κατά τον Ιανουάριο (χαμηλό έτους στις 743,5 μονάδες) λόγω της επικείμενης εφαρμογής lockdown εξαιτίας της υγειονομικής κρίσης, ο Γ.Δ. αναρριχάται στη συνέχεια μέχρι την περιοχή των 900 μονάδων, με τη βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Τον Ιανουάριο, ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €3,5 δις. από 10ετή ομόλογα με 0,807%. Το Μάρτιο, η Alpha Bank αντλεί €500 εκ. εκδίδοντας ομόλογο με 5,5%, η ΔΕΗ €650εκ. με 3,875% και η Motor Oil €200 εκ. με 1,90%. Μεταξύ 21-23 Απριλίου η Τράπεζα Πειραιώς διενεργεί με επιτυχία AMK ύψους €1,38 δις με παραίτηση των παλαιών μετόχων. Το ΤΧΣ μειώνει το ποσοστό συμμετοχής του στο 27% ενώ οι Polson, Μυστακίδης και Helikon Fund αποκτούν το 26,74%. Η S & P αναβαθμίζει το ελληνικό αξιόχρεο σε BB.

Η δεύτερη περίοδος αφορά το οκτάμηνο από τις αρχές Μαΐου μέχρι το τέλος του έτους. Πρόκειται για μια παρατεταμένη περίοδο συσσώρευσης για το Γ.Δ., ένα επιτόπιο τροχάδην, που κινείται μεταξύ 830-930 μονάδων καταγράφοντας τη μέγιστη ετήσια επίδοση των 929,3 μονάδων στις 30/8 αλλά αποτυγχάνοντας αρκετές φορές να κινηθεί ψηλότερα. Ο πληθωρισμός κάνει την εμφάνισή του (στο 5% τον Ιούνιο στις ΗΠΑ). Ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €3 δις. από 5ετες ομόλογο με 0,20% το Μάιο και €2,5 δις. τον Ιούνιο με 0,888%. Μεταξύ 28-30 Ιουνίου η Alpha Bank ολοκληρώνει AMK ύψους €800 εκ. και τον Ιούλιο η μετοχή επανεπενδύεται στο βασικό δείκτη MSCI Standard Greece. Η ΔΕΗ αντλεί 500 εκ. από ομόλογο με 3,375% και γίνεται αποδέκτης τιμήματος-έκπληξη για το 49% του ΔΕΔΔΗΕ (€2,1δις. από τη Macquarie). Η παραλλαγή ΔΕΛΤΑ κάνει την εμφάνισή της και το ολιγόημερο lockdown της Μυκόνου προκαλεί αναταράξεις. Οι Βρυξέλλες εγκρίνουν το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης κλειδώνοντας κονδύλια €31 δις. (επιχορηγήσεις & δάνεια). Τον Αύγουστο εκταμιεύονται τα πρώτα €4δις. Οι καταστρεπτικές πυρκαγιές στην Εύβοια, την Αττική και την Πελοπόννησο επισκιάζουν τη θετική εικόνα από τις εξαιρετικές τουριστικές επιδόσεις του Αυγούστου. Το Σεπτέμβριο, ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €1,5 δις. από 5ετες ομόλογο προς 0% και άλλο €1 δις. από 30ετές ομόλογο προς 1,67%, ενώ οι DBRS και Scope Rating αναβαθμίζουν το ελληνικό αξιόχρεο.

Πληθωρισμός, ενεργειακή κρίση λόγω αύξησης της τιμής του φυσικού αερίου, γεωπολιτικές εντάσεις και πανδημία, σκληρό τέλος καταγίδας δηλαδή, εμφανίζονται ταυτόχρονα τον Οκτώβριο προκαλώντας νέες αναταράξεις (στο 1,31% οι αποδόσεις στα ελληνικά 10ετή ομόλογα) και διαταράσσοντας την επενδυτική ψυχολογία. Το Νοέμβριο ολοκληρώνεται η ύψους €1,35 δις. AMK της ΔΕΗ με ιδιωτική τοποθέτηση και προνομιακή μεταχείριση (cornerstone investor) για το CVC που αποκτά το 25,74% της συνδυασμένης προσφοράς και τελικά το 10% της εταιρείας, με τη μετοχή να εντάσσεται με τη σειρά της άμεσα στο βασικό δείκτη MSCI. Στο τέλος του μήνα, κάνει την εμφάνισή της η μετάλλαξη Omicron. Το Δεκέμβριο η πληθωριστική έξαρση αναγκάζει τη Federal να αναγγείλει αυξήσεις επιτοκίων από το 2022 και ολοκλήρωση των αγορών ομολόγων. Η ΕΚΤ ακολουθεί μόνο ως προς τη διαδικασία μείωσης των αγορών τίτλων (λήξη του P.E.P.P. το Μάρτιο 2022), με αγορές εφεξής μόνο στο πλαίσιο του A.P.S. αλλά διατηρώντας τα μηδενικά παρεμβατικά επιτόκια. Το ελληνικό ΑΕΠ τρέχει με ρυθμό +13,4% στο τέλος του 9μήνου αλλά ο πληθωρισμός του Νοεμβρίου (+4,8%) συνιστά την ψηλότερη επίδοση της 10ετίας.

Εξέλιξη Δανείων και Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (NPLs) από το 2005 μέχρι σήμερα

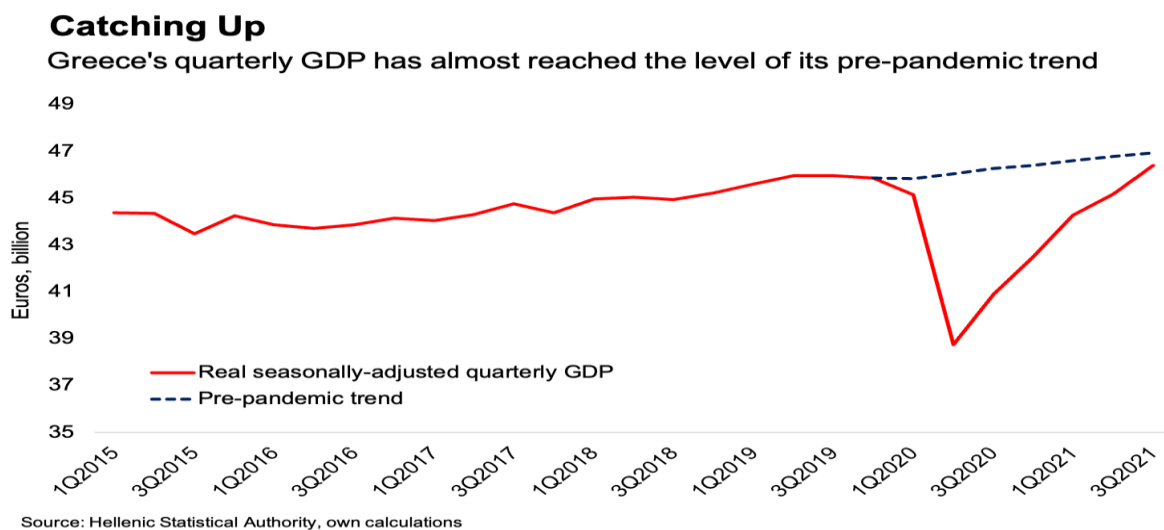
(ευρώ χιλ.)	Σεπτ. 2021	Δεκ. 2020	Δεκ. 2019	Δεκ. 2016	Δεκ. 2012	Δεκ. 2008
Σύνολο Δανείων	139.378.325	156.919.214	168.707.424	215.984.811	217.473.817	255.699.207
Σύνολο NPLs*	20.923.717	47.182.328	68.525.384	104.826.836	67.989.728	14.622.982
Καταναλωτικά	2.121.188	5.818.563	7.052.545	14.431.829	12.708.281	2.979.399
Στεγαστικά	3.824.635	13.706.818	23.684.119	27.481.354	17.997.345	3.743.339
Επιχειρηματικά	14.977.895	27.656.947	37.788.719	62.913.654	37.284.102	7.900.244
% NPLs ανά κατηγορία	15,0%	30,1%	40,6%	48,5%	31,3%	5,7%
Καταναλωτικά	24,8%	46,0%	48,6%	62,4%	50,8%	8,7%
Στεγαστικά	11,8%	31,0%	42,4%	41,5%	27,6%	5,4%
Επιχειρηματικά	15,2%	27,7%	38,4%	49,7%	29,3%	5,2%

* Πριν από προβλέψεις. Ποσά σε χιλιάδες ευρώ. Πηγή στοιχείων: Τράπεζα της Ελλάδος

A2 Το ελληνικό χρηματιστήριο: προοπτικές για το 2022

Παρά τις υφιστάμενες δομικές παθογένειες που οδηγούν σημαντικούς παράγοντες της ελληνικής επενδυτικής κοινότητας στην εξέταση ακόμη και της συγχώνευσής του με άλλο διεθνές χρηματιστήριο, οι προοπτικές του για το 2022 διαγράφονται ως ευοίωνες. Η εκτίμηση αυτή προκύπτει από τα παρακάτω δεδομένα:

Το ΑΕΠ θα εξακολουθήσει να αναπτύσσεται το 2022, σε συνέχεια μιας επίδοσης που πιθανολογείται ότι θα ξεπεράσει το +8% διαμορφούμενο πάνω από τα €180 δις., όπως εκτιμά η ΤτΕ με τους ξένους επενδυτικούς οίκους να είναι ακόμη πιο αισιόδοξοι.

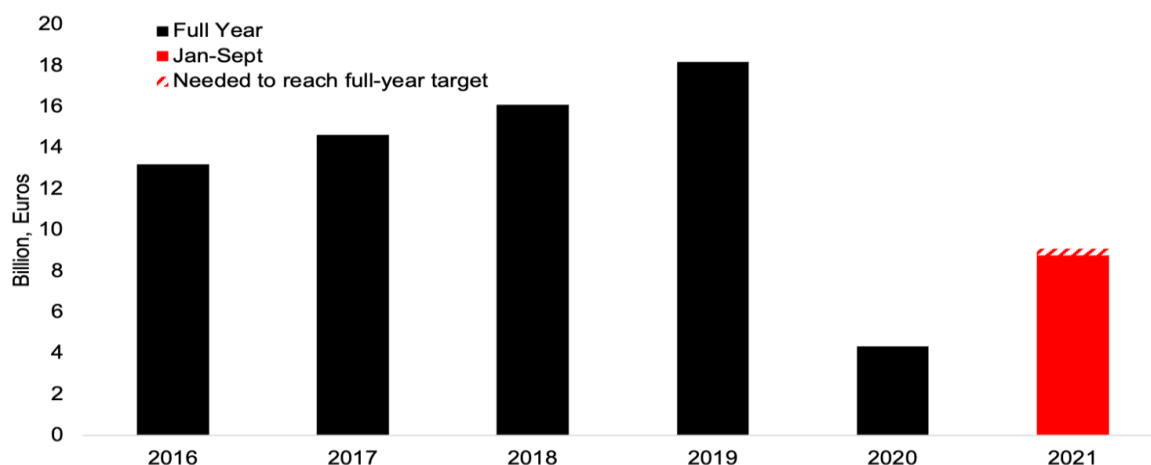


Για το 2022, το Υπουργείο Οικονομικών και η ΤτΕ προβλέπουν ρυθμό μεγέθυνσης μεταξύ 4-5% με τους επενδυτικούς οίκους να είναι πιο συγκρατημένοι στις προβλέψεις τους. Τρεις συνιστώσες

αναμένεται να τροφοδοτήσουν την ανάπτυξη: α) **οι επενδύσεις, δημόσιες και ιδιωτικές**. Εκείνες που θα δρομολογηθούν από το ΠΔΕ, τα ευρωπαϊκά κονδύλια του Ταμείου Ανάκαμψης αλλά και πλήθος ιδιωτικών επενδύσεων που ήδη σχεδιάζονται παρά το γεγονός ότι το θεσμικό πλαίσιο ελάχιστα έχει βελτιωθεί πέραν των φορολογικών ελαφρύνσεων, β) **η ιδιωτική κατανάλωση** που υπό συνθήκες αποκλιμάκωσης των περιοριστικών μέτρων της πανδημίας αναμένεται να καταγράψει άνοδο καθώς θα τροφοδοτηθεί από τη βελτίωση της ψυχολογίας των πολιτών, γ) **οι ταξιδιωτικές εισπράξεις** που αναμένεται να αυξηθούν στο βαθμό που ο αριθμός των επισκεπτών προσεγγίσει εκείνον του 2019 και δ) **οι εξαγωγικές επιδόσεις** που αναμένεται να σημειώσουν σημαντική αύξηση εξαιτίας της κλιμακούμενης εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων. Ωστόσο, η συνέχιση της ενεργειακής κρίσης με τις υψηλές τιμές στο φυσικό αέριο και το πετρέλαιο απειλούν με περαιτέρω διαρροή μέρους του εθνικού εισοδήματος προς τις χώρες από τις οποίες εισάγουμε.

Nearly There

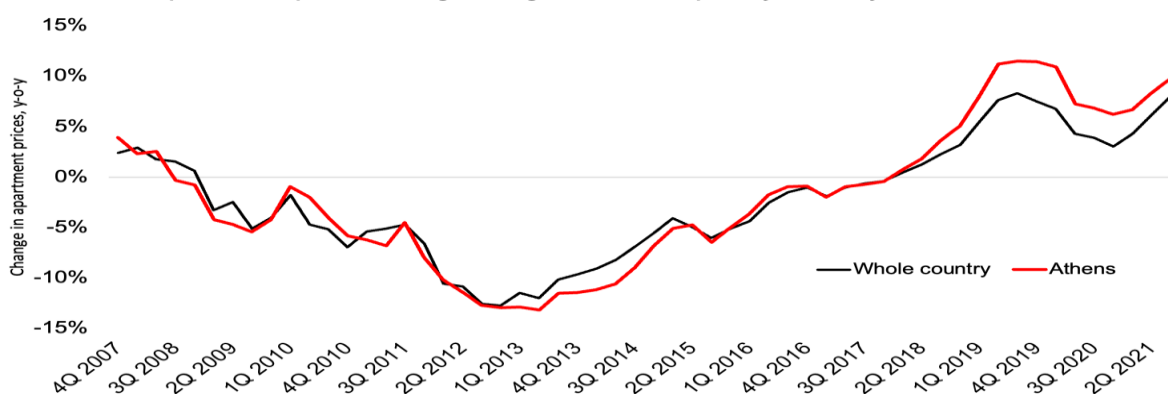
Greek tourism revenue from the first nine months are within €332m of the year's target



Source: Bank of Greece

Gathering Momentum

Greek apartment prices are growing almost as quickly as they were in mid-2019



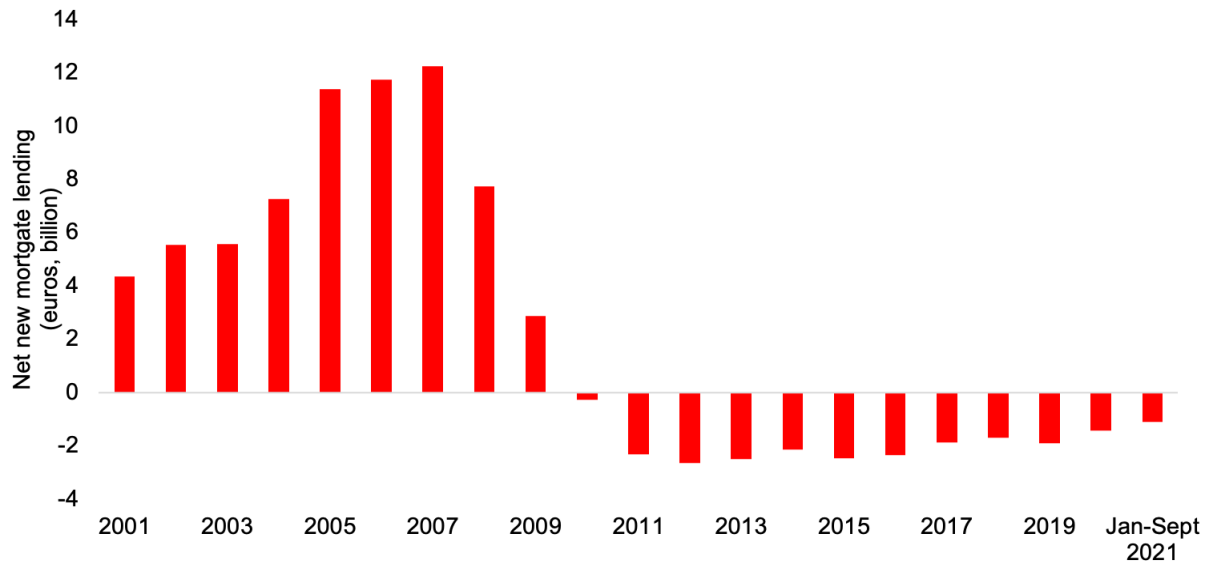
Source: Bank of Greece

Με τα δεδομένα αυτά, η κερδοφορία των μη τραπεζικών εταιρειών που στο 9μηνο του 2021 ήταν 10πλασια εκείνης του 2020, μπορεί να συνεχίσει να αυξάνεται. Με οδηγούς τις εταιρείες πληροφορικής ενόψει των διαγωνιστικών διαδικασιών για τα κονδύλια του ψηφιακού μετασχηματισμού, τις εταιρείες του ενεργειακού και κατασκευαστικού κλάδου ενόψει του

ενεργειακού μετασχηματισμού και των προς εκτέλεση έργων υποδομών, τις εξαγωγικές εταιρείες διαφόρων κλάδων (της μεταλλουργίας, των τροφίμων, των δομικών υλικών, των πλαστικών, των χημικών) των διυλιστηρίων λόγω εξωστρέφειας και πιθανής ανατίμησης του πετρελαίου, τις ηγέτιδες εταιρείες των τηλεπικοινωνιών και του στοιχηματισμού, τις εταιρείες αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας αλλά και του τραπεζικού κλάδου που μετά την ολοκλήρωση της εξυγίανσης των δανειακών χαρτοφυλακίων σχεδιάζει την προσεκτική αλλά ευμεγέθη πιστωτική επέκτασή του.

Creditless Recovery

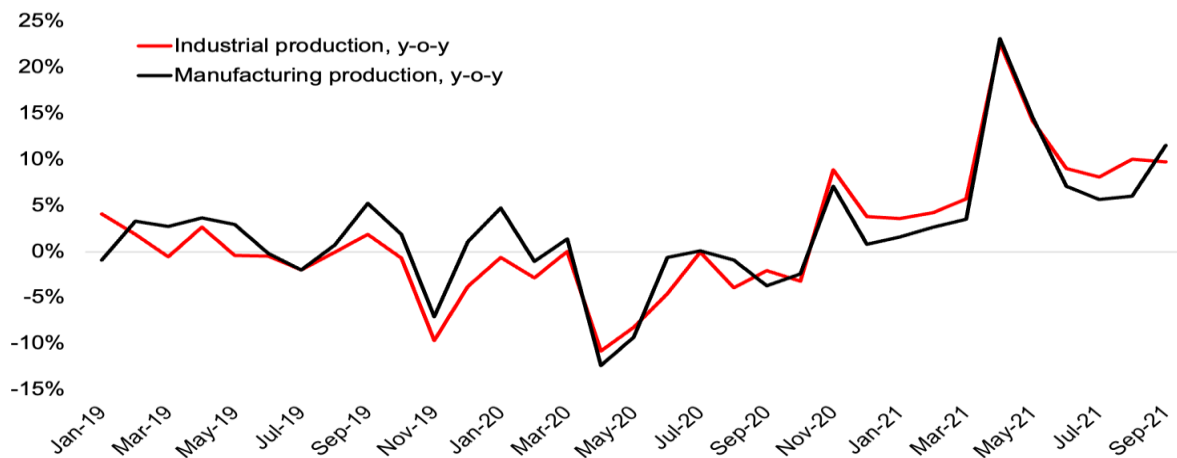
With mortgage lending still depressed, banks aren't financing the market boom



Source: Bank of Greece

Second Wind

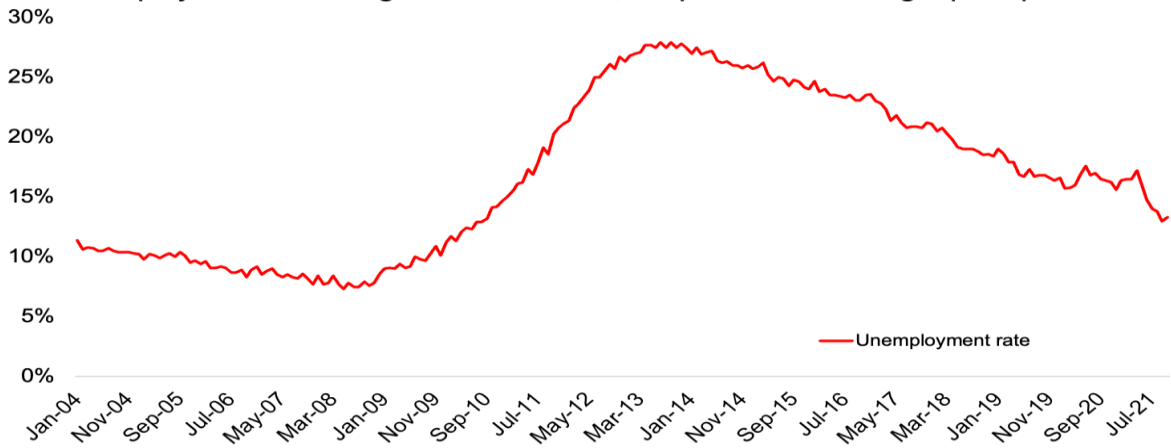
Improved demand has revived output, which was sagging even before the pandemic



Source: Hellenic Statistical Authority

Downward Trend

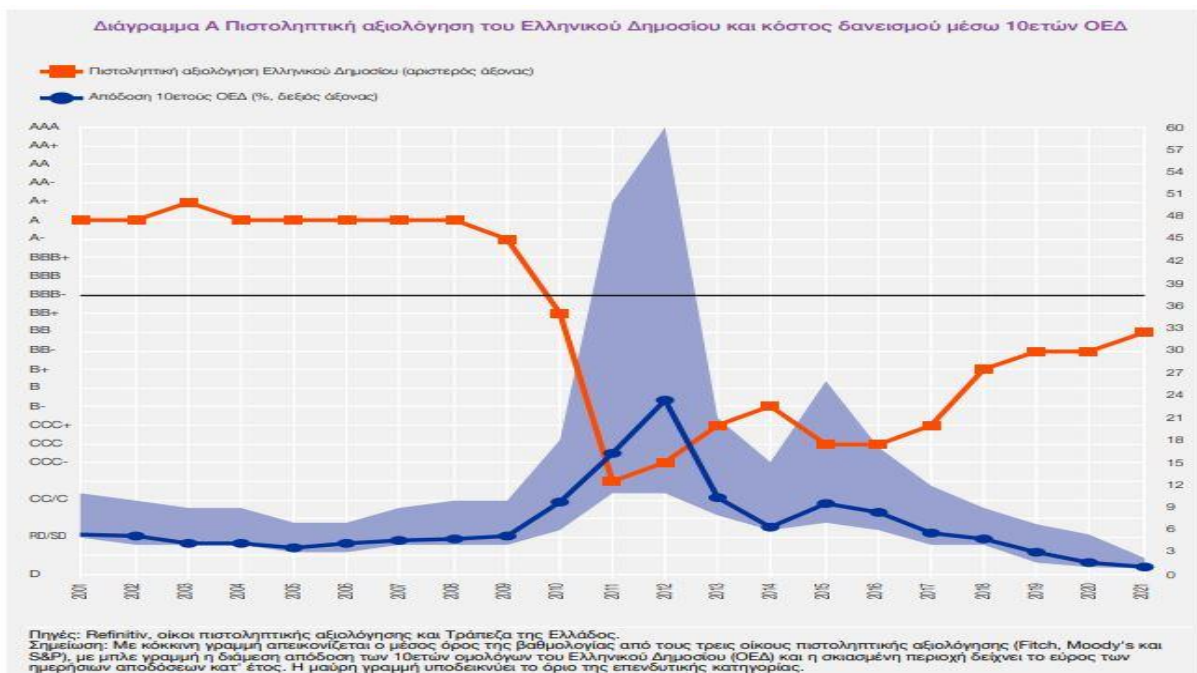
Unemployment is coming down in Greece, despite October's slight pickup in the rate



Source: Hellenic Statistical Authority

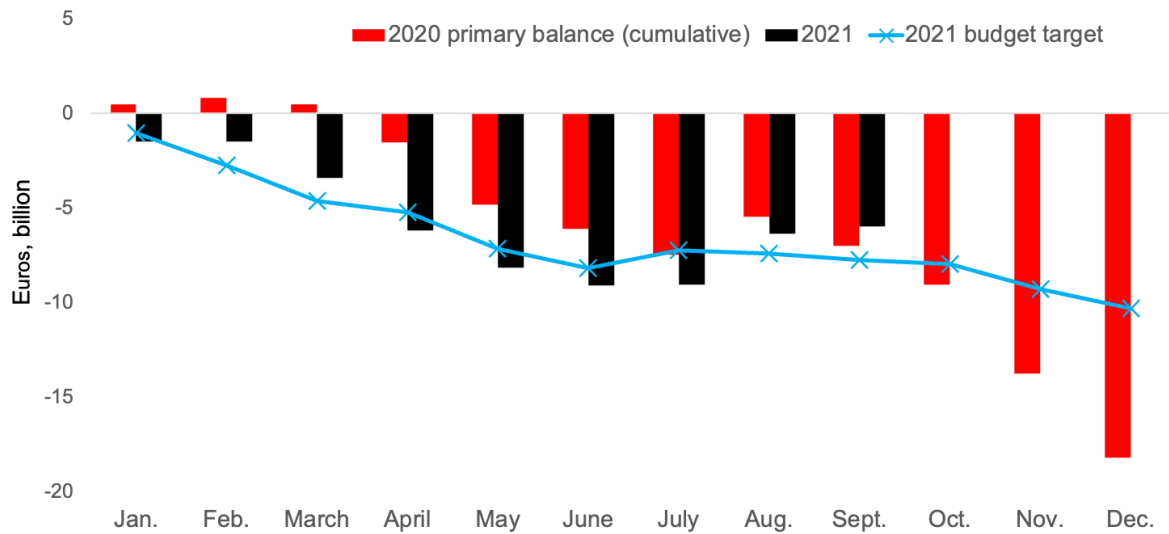
Οι μετοχές των Μυτιληναίου, Entersoft, Εθνικής Τράπεζας, ΕΛΠΕ, Cenergy και Φουρλή θα μπορούσαν να αποτελέσουν μια παλέτα εταιρειών με ελπιδοφόρες προοπτικές για τα μεγέθη τους. Την ίδια ώρα, σημαντικός αριθμός εταιρειών από τη μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση έχουν τις προϋποθέσεις να αποτελέσουν ελπιδοφόρα turn-around stories με τη λειτουργική κερδοφορία να επεκτείνεται και στα τελικά αποτελέσματα, συχνά εξαιτίας της δραστηρικής μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων τους.

Παράλληλα, το 2022 αναμένονται αναβαθμίσεις από τους επενδυτικούς οίκους με το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας να προσεγγίζει την επενδυτική βαθμίδα και την ΕΚΤ να έχει φροντίσει να καθυσάσει τις αγορές με το τείχος προστασίας που προσέφερε για τα ελληνικά ομόλογα. Ακόμη, η εκπροσώπηση ελληνικών μετοχών στο δείκτη MSCI Standard Greece που τώρα περιλαμβάνει 6 τίτλους (ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, Jumbo, ΔΕΗ, Alpha και Eurobank) αναμένεται να διευρυνθεί με άλλες 2-3 εντός του 1^{ου} εξαμήνου του 2022.



Budget Turnaround

Greece's primary deficit has come down by €3.1 billion, or about a third, since June

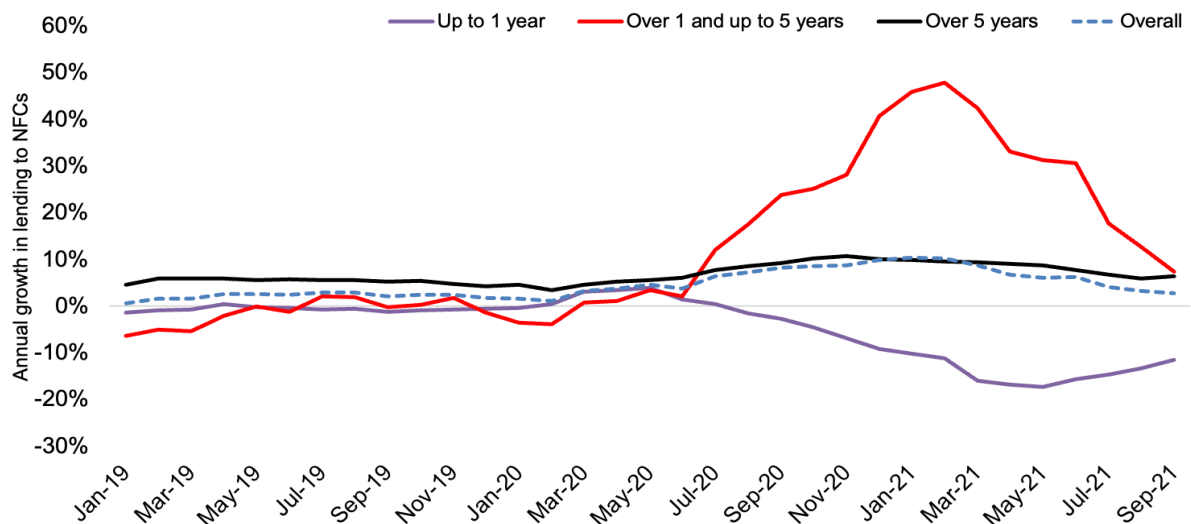


Source: Finance Ministry

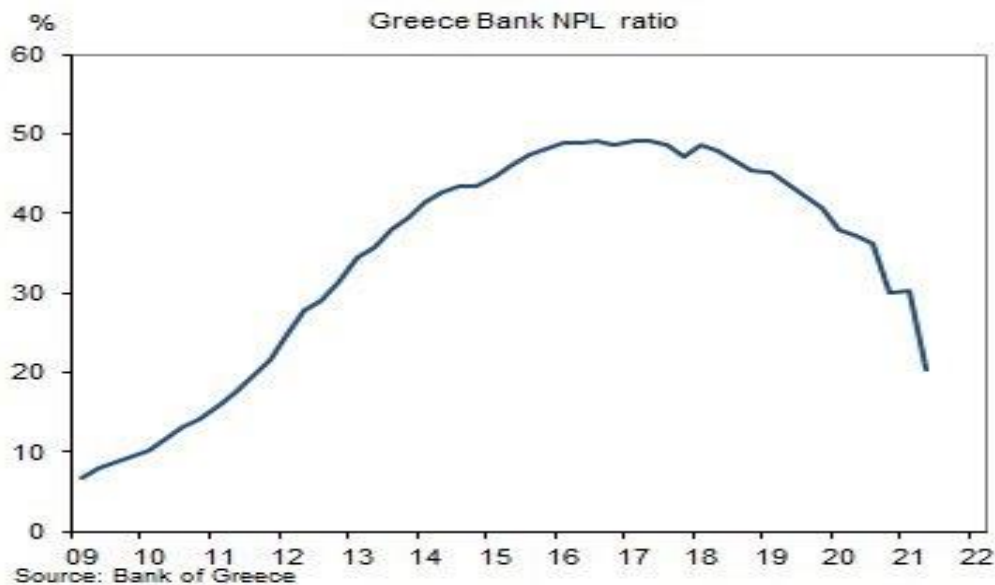
Παρά το γεγονός ότι η αποτίμηση του ελληνικού χρηματιστηρίου είναι φθηνή έναντι των ευρωπαϊκών αγορών τόσο σε όρους P/E, όσο και σε όρους P/BV ιδιαίτερα για τον τραπεζικό κλάδο, η ασύμμετρη συμπεριφορά του παραμένει βασικό χαρακτηριστικό του. Συγχρονίζεται έτσι σε μικρότερο βαθμό με τις ανοδικές κινήσεις των ευρωπαϊκών αγορών καθώς ανήκει μεν στην ευρωζώνη αλλά ταυτόχρονα είναι και αναδυόμενο, δυσκολότερο επομένως να επιλεγεί από τους διεθνείς επενδυτές υπό συνθήκες αυξημένων επενδυτικών κινδύνων.

Unsustained Growth

The surge in medium-maturity lending to Greek businesses has subsided this year



Source: Bank of Greece



Με την επικείμενη άνοδο των επιτοκίων του δολαρίου να δημιουργεί πρόσθετο λόγο απροθυμίας τοποθετήσεων σε αναδυόμενες αγορές. Αρνητικά λειτουργεί και ο μικρός αριθμός εταιρειών με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα καθιστώντας τον αυξημένο επενδυτικό πλουραλισμό ζωτική αναγκαιότητα για την προσέλκυση φρέσκων κεφαλαίων.

Investment Gap

Greece's ratio of gross fixed capital formation to GDP is the lowest in the euro area

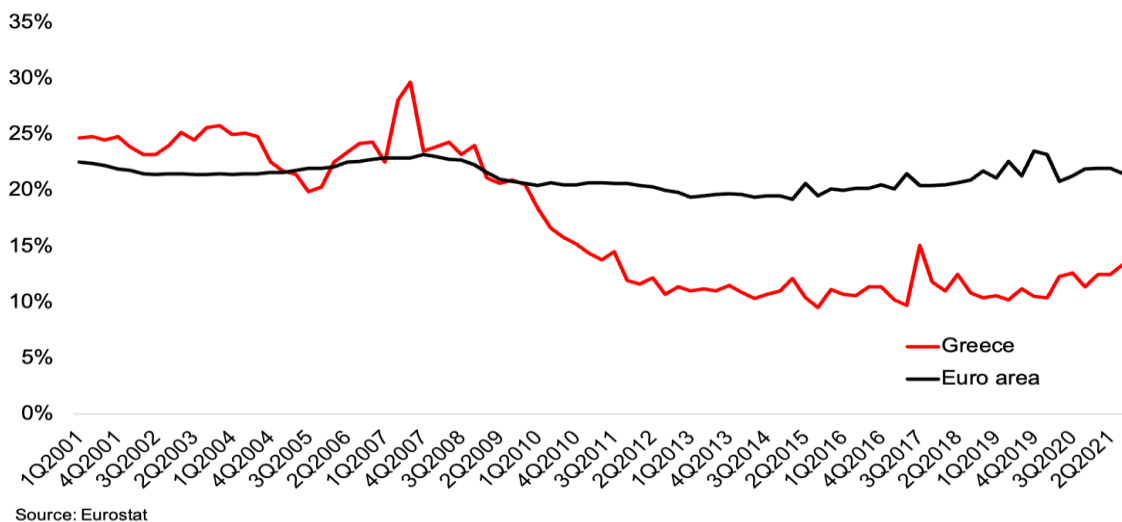
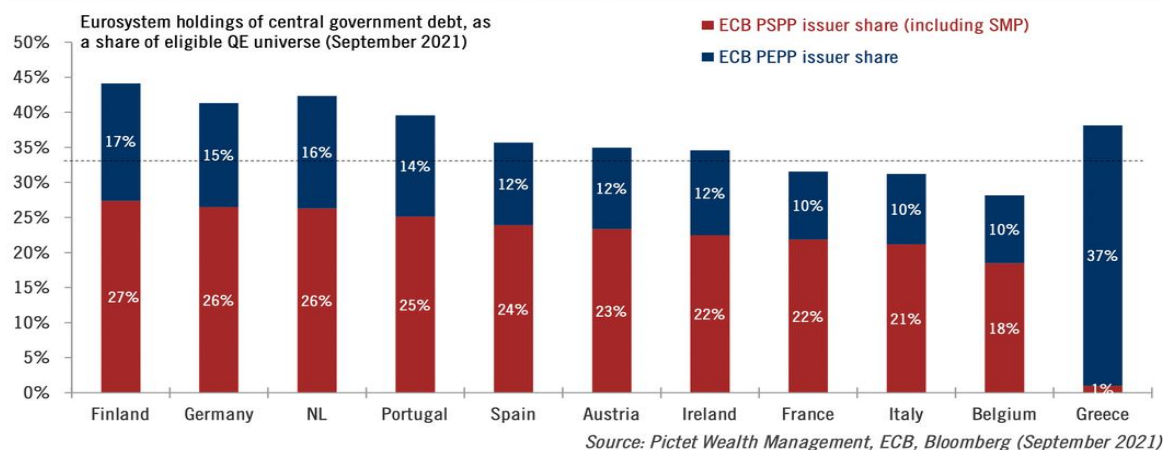


CHART 6: ECB'S SHARE OF PSPP AND PEPP HOLDINGS OF CENTRAL GOVERNMENT DEBT



Παρ' όλα αυτά, η οκτάμηνης διάρκειας περίοδος συσσώρευσης που έχει συντελεστεί από το Μάιο και στη συνέχεια με τις επανειλημμένες ανεπιτυχείς προσπάθειες για υπέρβαση των 900 μονάδων του Γ.Δ., μπορούν να δώσουν το 2022 την ποθητή ανοδική διαφυγή προς τις 1.000 μονάδες. Θα χρειαστεί προηγουμένως να ξεπεραστεί η παρούσα μετάλλαξη και να μην εμφανιστεί μια ακόμη, ζητήματα για τα οποία άλλοι είναι αρμόδιοι. Τέλος δεν θα πρέπει να αποκλειστεί η πιθανότητα για έκτακτες εκλογές κατά την διάρκεια τους τρέχοντος έτους, αν και η κυβέρνηση έχει επανειλημμένως αποκλείσει το ενδεχόμενο αυτό.

Greece GDP Growth and Government Debt Forecasts

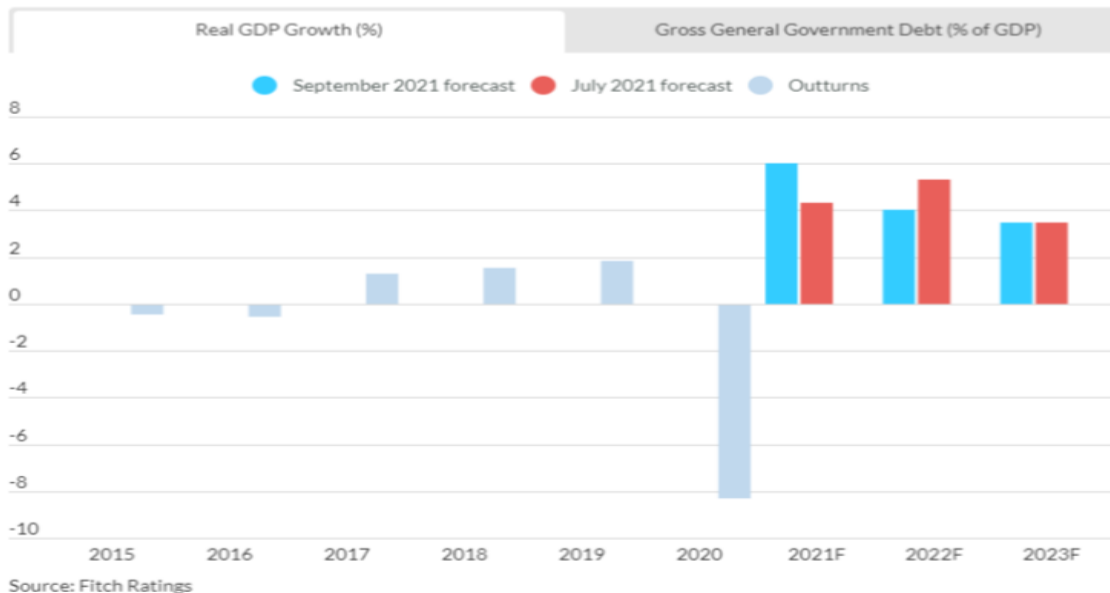
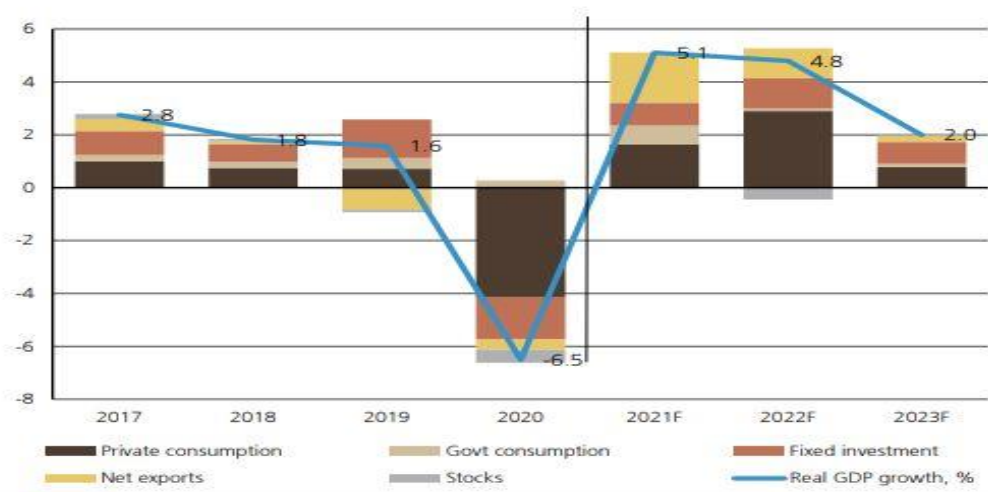
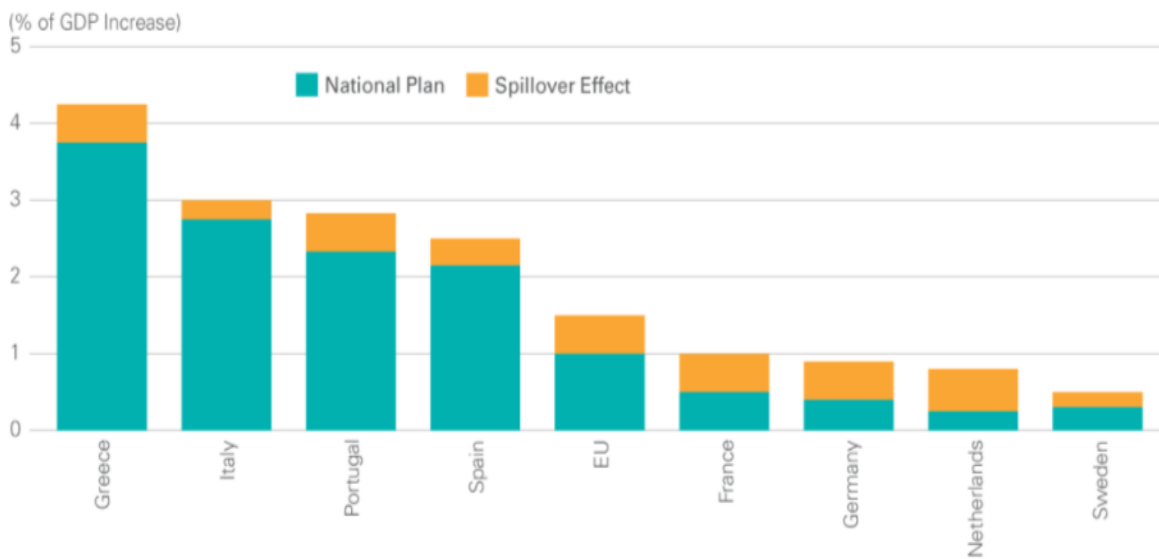


Figure 1: Real GDP growth and contributions



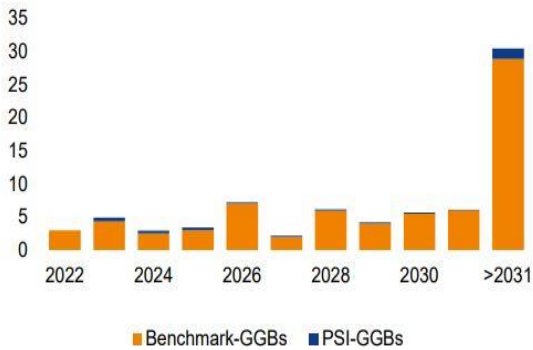
Source : Haver, UBS estimates

Exhibit 2: Fiscal Stimulus' Expected Euro Zone Boost



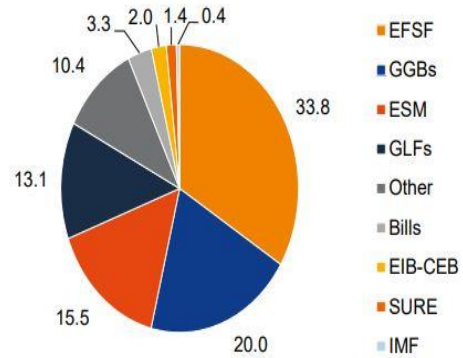
As of 31 July 2021
Source: European Commission

(C1) PSI BONDS WERE IN THE BACKGROUND EVEN BEFORE THE EXCHANGE & TENDER OFFER
OUTSTANDING NOMINAL VOLUME IN EUR BILLION



Source: DZ BANK Research, Bloomberg, PDMA

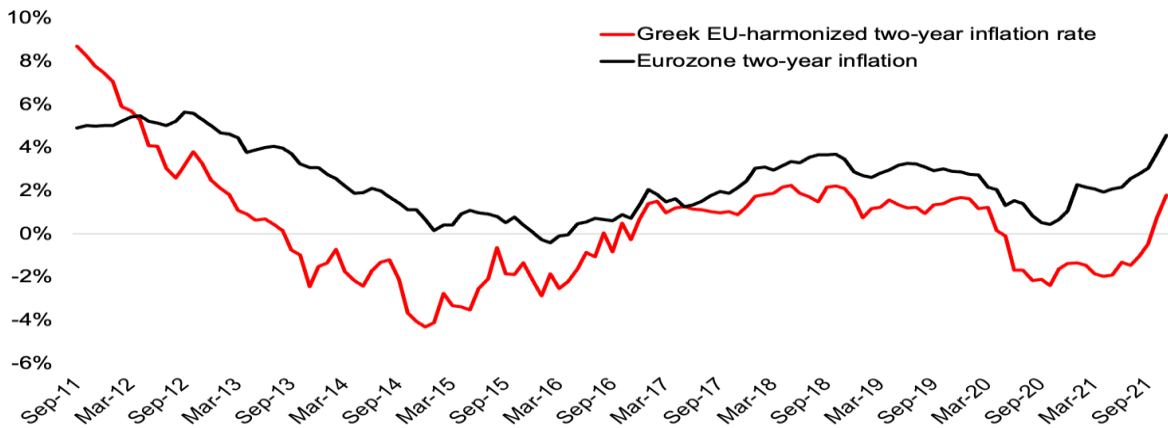
(C2) GGB BONDS ACCOUNT FOR ONLY A SMALL PART OF GREEK DEBT
BREAKDOWN OF GREEK DEBT IN %



Source: DZ BANK Research, PDMA

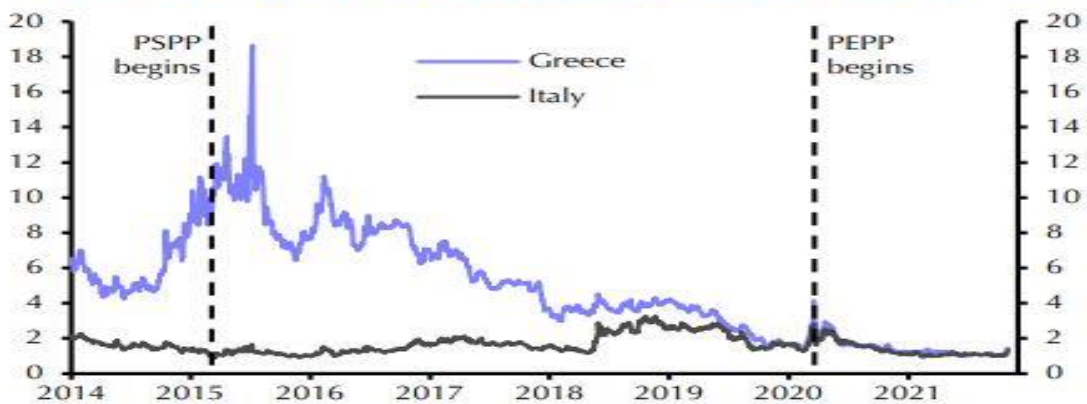
Double Time

The two-year inflation rate in Greece turned positive in September, and is now 1.9%

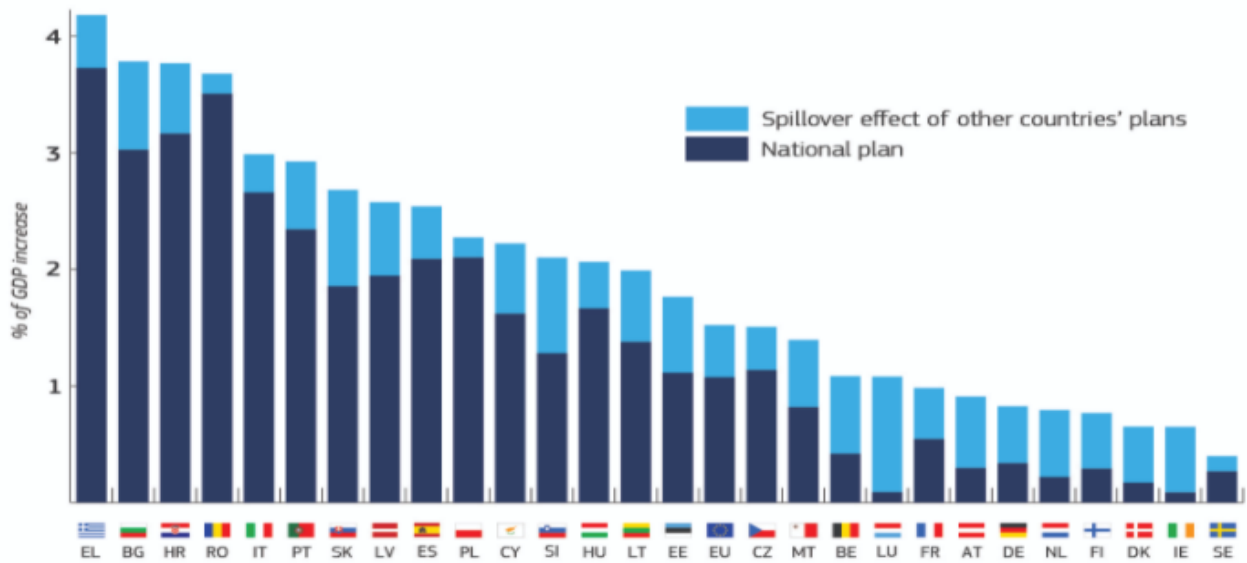


Source: Hellenic Statistical Authority, Eurostat

Chart 11: 10-year Government Bond Spreads (%)



Source: Refinitiv

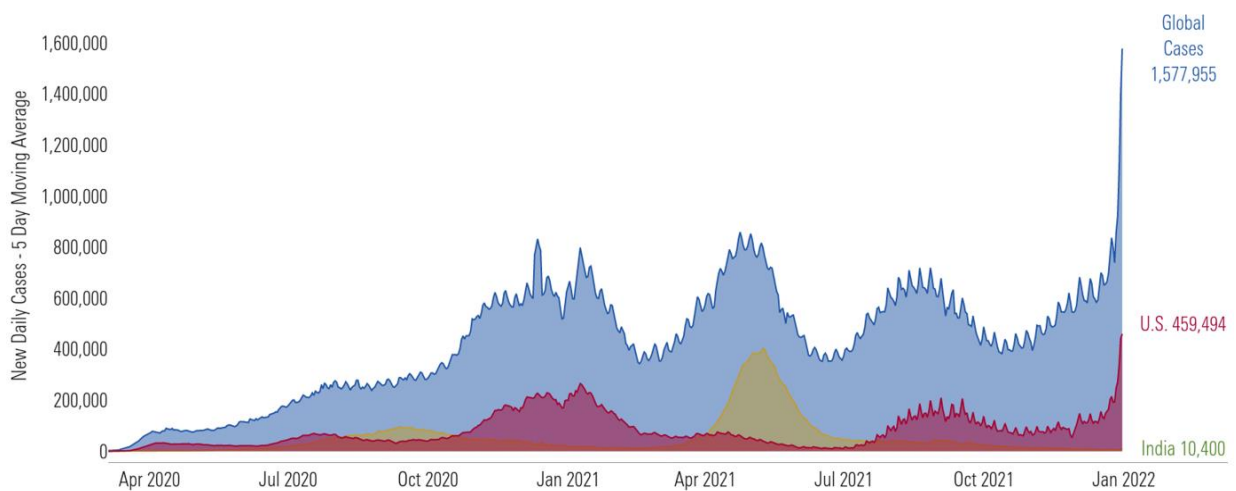


B. Το διεθνές περιβάλλον στο 2021

Το 2021 θα μείνει στην ιστορία ως έτος ακραίων φαινομένων. Γίναμε μάρτυρες εκατομμυρίων ανθρώπων να αρρωσταίνουν ή να χάνονται από τον κορονοϊό, ενώ στη πορεία ορισμένα από τα πιο ανεπτυγμένα κράτη κατέγραψαν εντυπωσιακή οικονομική ανάκαμψη.

Change in Global COVID-19 Cases

5-Day Moving Average of New Daily Confirmed Cases



Source: Cleantomics, Bloomberg, Johns Hopkins

Latest data point is Dec 31, 2021

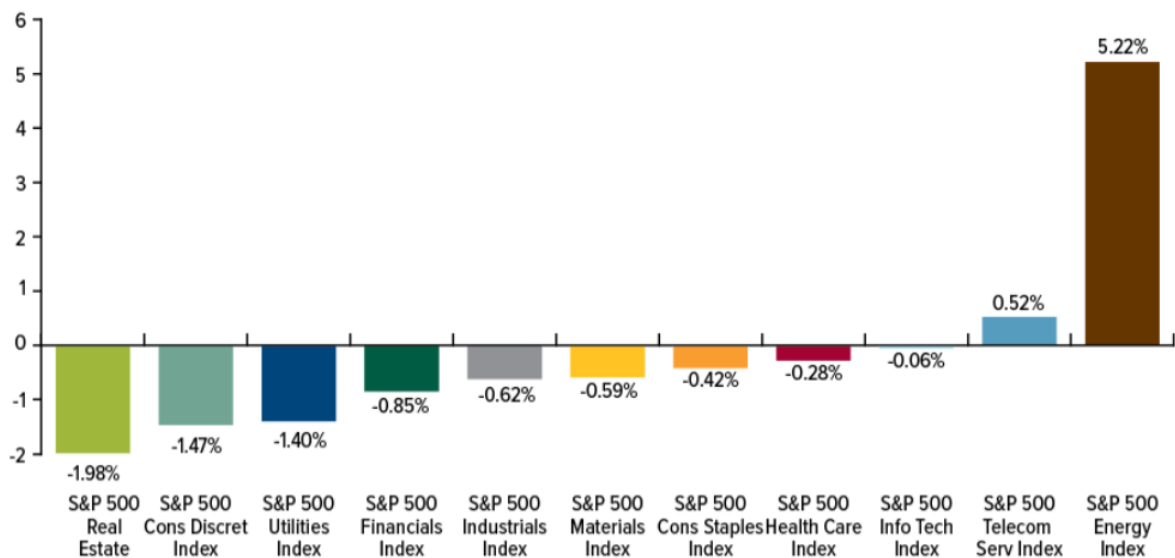
Ωστόσο, η ανάκαμψη σε σχήμα V δεν έγινε αισθητή εξίσου από όλους τους ανθρώπους, τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες χώρες. Η οικονομική ανάκαμψη έφερε επίσης τις τιμές παραγωγού και καταναλωτή σε πολυετή υψηλά, τεράστιες ελλείψεις εργατικού δυναμικού και μπλοκάρισμα της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού που εξακολουθεί να υφίσταται σήμερα.

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής έφτασαν στο κατώφλι μας, καθώς οι πυρκαγιές, οι πλημμύρες, οι τυφώνες και οι ανεμοστρόβιλοι κατέστρεψαν κοινότητες, τοπικές οικονομίες και μεγάλες εκτάσεις γης.

Ένας τεράστιος αριθμός νέων traders και επενδυτών εισήλθε στις κεφαλαιαγορές φέτος, όντας ιδιαίτερα πρόθυμοι για επενδύσεις και στα κρυπτονομίσματα. Η κεφαλαιοποίηση όλων των κρυπτονομισμάτων ξεπέρασε τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2021, καθώς το Bitcoin και το Ethereum εκτινάχθηκαν σε νέα ρεκόρ, αλλά παρουσίασαν συγχρόνως και έντονη μεταβλητότητα. Τα λεγόμενα meme-coins, συμπεριλαμβανομένων των Dogecoin και Shiba Inu, κατέγραψαν αστρονομικά κέρδη, υποκινούμενα και από επιχειρηματικές προσωπικότητες όπως ο Elon Musk και διάφορα διαδικτυακά φόρουμ επενδυτών.

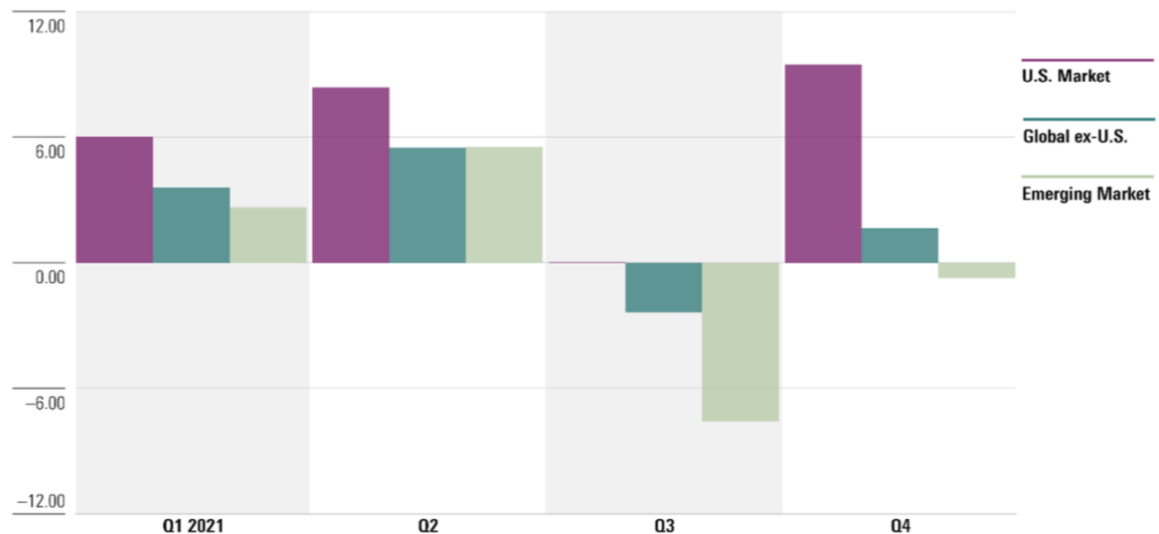
S&P 500 Economic Sectors

Percentage Return for Each Sector Group From 01/07/2022 - 01/14/2022



Source: Bloomberg, U.S. Global Research

Quarterly Returns



Source: Morningstar Direct.

Πράγματι, το 2021 ήταν η χρονιά που οι κάθε λογής μικροί επενδυτές κέρδισαν χώρο ενάντια στα παραδοσιακά “σπίτια” της Wall Street. Οι λάτρεις των ημερήσιων συναλλαγών κατέκλυσαν μετοχές που στόχευαν short sellers και hedge funds, οδηγώντας μετοχές όπως η AMC Entertainment και η GameStop σε εξαιρετικά υψηλά κέρδη, προκαλώντας ζημιές εκατοντάδων εκατομμυρίων δολαρίων σε διάφορα funds.

Asset Class	2021 Return	Asset Type
Bitcoin	59.8%	Cryptocurrency
WTI Crude Oil	56.4%	Commodity
S&P GSCI	37.1%	Commodity
Dow Jones Real Estate Index	35.1%	Real Estate
S&P 500	26.9%	Equities
S&P/TSX Composite	21.7%	Equities
Russell 2000	13.7%	Equities
MSCI EAFE	7.8%	Equities
U.S. Dollar	6.4%	Currency
Bloomberg Barclays Corporate Bonds Index	-1.2%	Bonds
Bloomberg U.S. Treasury Index	-2.5%	Bonds
Gold	-3.6%	Commodity
MSCI Emerging Markets	-5.5%	Equities
Silver	-11.7%	Commodity

Source: TradingView

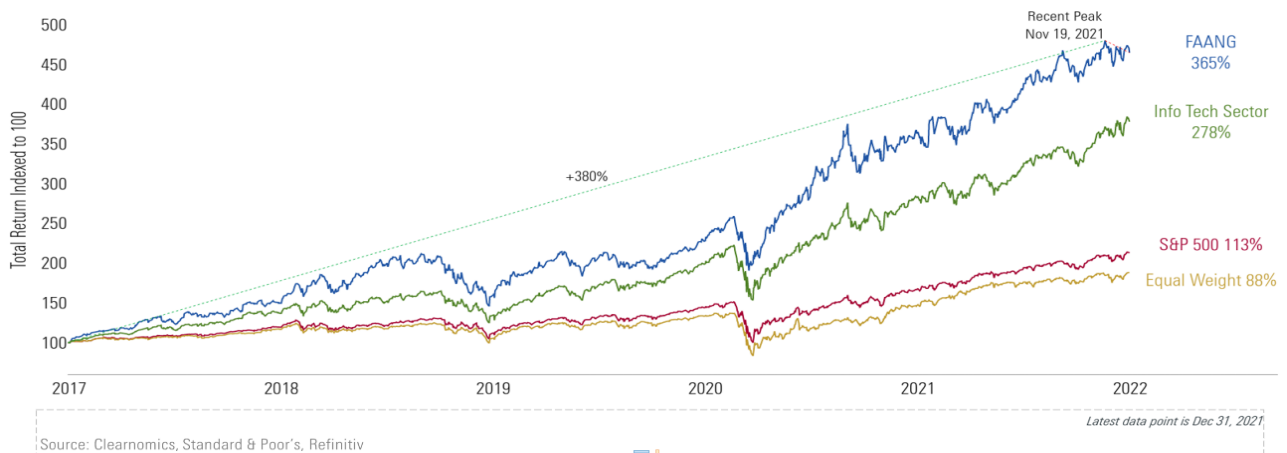
Αυτή η χρονιά θα μείνει επίσης στη μνήμη μας για την επίμονη ισχύ των κεφαλαιαγορών, παρά την οικονομική αβεβαιότητα, τη συνεχιζόμενη πανδημία και την αίσθηση φούσκας σε πολλές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Ο S&P 500 έκλεισε σε νέα υψηλά ρεκόρ περισσότερες από 67 φορές φέτος, αν και εκατοντάδες μετοχές έπεσαν σε bear markets στην πορεία της χρονιάς (απώλειες άνω του 20%).

Stock Market Performance S&P 500 Index Since 2016



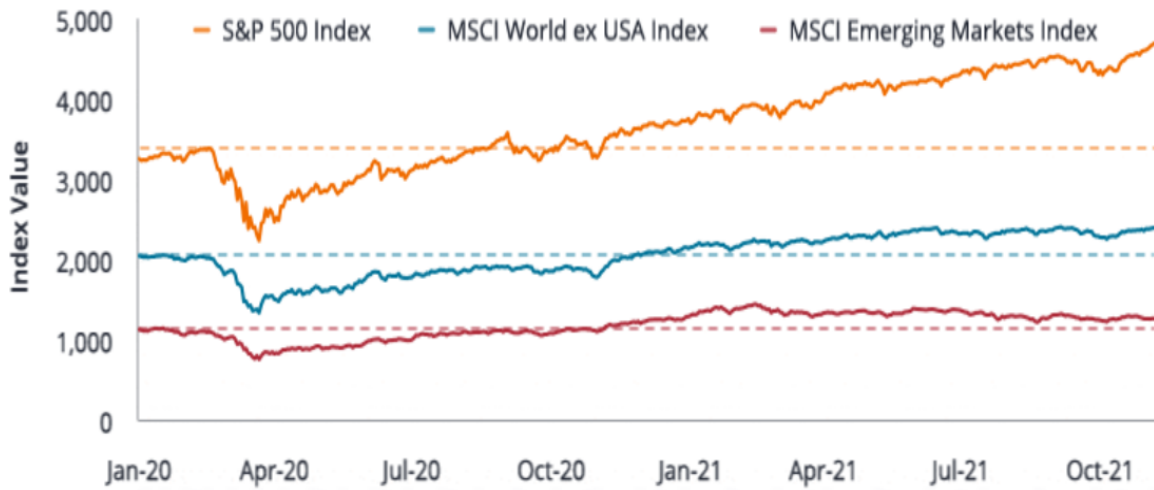
Εν τω μεταξύ, αρκετές από τις μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης έγιναν ακόμη μεγαλύτερες καθώς η Tesla εντάχθηκε στο Trillion Dollar Market Cap Club και η Apple έφθασε κοντά στο να διασπάσει την κεφαλαιοποίηση των 3 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

FAANG Stock Performance Facebook, Amazon, Apple, Netflix and Alphabet (Google)



Τούτου λεχθέντος, δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι οι αγορές μετοχών των ΗΠΑ ξεπέρασαν όλες τις άλλες αναπτυγμένες παγκόσμιες αγορές για τέταρτη συνεχή χρονιά.

Equity indices have already exceeded their pre-pandemic highs, raising concerns the recovery may have come too far too fast – particularly in the U.S.

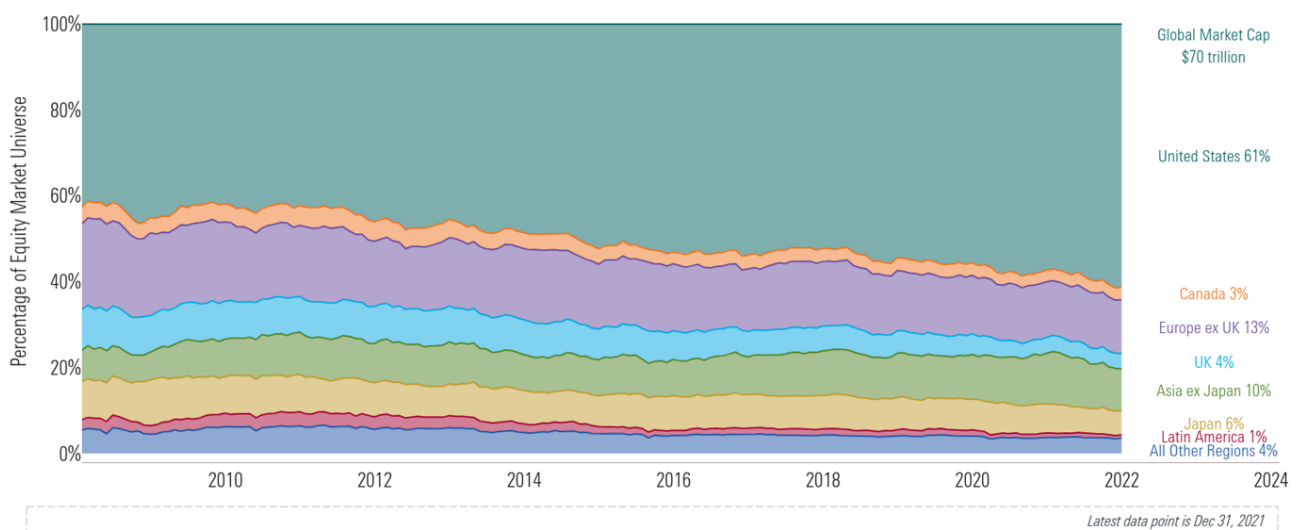


Source: Bloomberg, from 2 January 2020 to 5 November 2021.

Note: Dashed lines reflect pre-pandemic peaks for respective indices.

Global Equity Market by Size

Region and Country Market Caps Relative to MSCI ACWI



Ο δείκτης EuroStoxx 600 ολοκλήρωσε το 2021 με κέρδη 22%. Ήταν η καλύτερη χρονιά του από το 2019 (+23%) και το δεύτερο καλύτερο έτος από το 2009. Ο Βρετανός FTSE100 σημείωσε ετήσια κέρδη 18,4%, ο Γερμανικός DAX 15,79% και ο Γάλλος CAC 40 ετήσια κέρδη 31,8%.

		Return %		
		Q4 2021	2021	3-Year
Broad Market	Core Bond	0.03	-1.61	4.74
	High-Yield	0.68	5.24	8.80
Sector	U.S. Government	0.29	-2.28	4.09
	Corporate	0.21	-1.12	7.40
	Mortgage	-0.44	-1.23	3.07
Maturity	Short-Term Core	-0.72	-1.16	2.76
	Intermediate Core	-0.25	-2.38	4.53
	Long-Term Core	2.39	-2.84	10.78
Inflation Prot. Secs	TIPS	2.47	5.67	8.14
Global Sovereign	Global Govt USD	-1.55	-8.79	0.58
	Global Govt ex-US USD	-2.23	-10.91	-0.25
	Eurozone EUR	-0.89	-4.40	0.61
	Swiss CHF	-0.37	-3.34	-0.42
	UK GBP	1.51	-6.84	1.16
	Australian AUD	-1.46	-3.07	3.03
	Canadian CAD	1.07	-5.14	1.42
	Japanese JPY	-0.29	-0.98	-0.62
Emerging Market	Composite USD	-0.77	-2.31	6.08
	Sovereign USD	0.08	-2.72	5.78
	Corporate USD	-1.35	-2.05	6.26

Source: Morningstar Direct.

	Return %		
	Q4 2021	Q3 2021	2021
Cyclical			
Basic Materials	16.03	-3.82	30.33
Consumer Cyclical	11.19	-0.13	23.54
Financial Services	2.73	1.21	27.45
Real Estate	14.86	0.69	38.28
Sensitive			
Communications Services	-2.75	-1.61	14.44
Energy	7.23	-0.95	55.71
Industrials	9.18	-4.01	21.66
Technology	16.17	1.95	34.42
Defensive			
Consumer Defensive	11.64	-1.22	17.74
Healthcare	8.45	0.37	21.01
Utilities	13.27	1.17	17.28

Source: Morningstar Direct.

Asset Class Returns

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
EM 39.8%	HG Bnd 5.2%	EM 79.0%	REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 28.0%	REIT 2.8%	Sm Cap 21.3%	EM 37.8%	Cash 1.8%	Lg Cap 31.5%	Sm Cap 20.0%	REIT 41.3%	Lg Cap 356.8%
Int'l Stk 11.6%	Cash 1.7%	HY Bnd 57.5%	Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 13.7%	Lg Cap 1.4%	HY Bnd 17.5%	Int'l 25.6%	HG Bnd 0.0%	REIT 28.7%	EM 18.7%	Lg Cap 28.7%	Sm Cap 249.1%
AA 7.6%	AA -22.4%	Int'l Stk 32.5%	EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	AA 6.9%	HG Bnd 0.6%	Lg Cap 12.0%	Lg Cap 21.8%	HY Bnd -2.3%	Sm Cap 25.5%	Lg Cap 18.4%	Sm Cap 14.8%	REIT 194.8%
HG Bnd 7.0%	HY Bnd -26.4%	REIT 28.0%	HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	HG Bnd 6.0%	Cash 0.0%	EM 11.6%	Sm Cap 14.7%	REIT -4.0%	Int'l Stk 22.7%	AA 9.8%	Int'l Stk 11.8%	HY Bnd 173.1%
Lg Cap 5.5%	Sm Cap -33.8%	Sm Cap 27.2%	Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	Sm Cap 4.9%	Int'l Stk -0.4%	REIT 8.6%	AA 14.6%	Lg Cap -4.4%	AA 18.9%	Int'l Stk 8.3%	AA 10.9%	AA 153.4%
Cash 4.4%	Lg Cap -37.0%	Lg Cap 26.5%	AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	HY Bnd 2.5%	AA -1.3%	AA 7.2%	REIT 8.7%	AA -5.6%	EM 18.9%	HY Bnd 7.5%	HY Bnd 5.4%	EM 102.1%
HY Bnd 2.2%	REIT -37.7%	AA 24.6%	Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Sm Cap -4.4%	HG Bnd 2.7%	HY Bnd 7.5%	Sm Cap -11.0%	HY Bnd 14.4%	HG Bnd 6.1%	Cash 0.0%	Int'l Stk 82.4%
Sm Cap -1.6%	Int'l Stk -43.1%	HG Bnd 5.9%	HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	EM -1.8%	HY Bnd -4.6%	Int'l Stk 1.5%	HG Bnd 3.5%	Int'l Stk -13.4%	HG Bnd 8.7%	Cash 0.6%	HG Bnd -1.5%	HG Bnd 82.4%
REIT -15.7%	EM -53.2%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Int'l Stk -4.5%	EM -14.6%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM -14.3%	Cash 2.2%	REIT -5.1%	EM -2.2%	Cash 12.9%

Abbr.	Asset Class - Index	Annual	Best	Worst
Lg Cap	Large Cap Stocks - S&P 500 Index	10.66%	32.4%	-37.0%
Sm Cap	Small Cap Stocks - Russell 2000 Index	8.69%	38.8%	-33.8%
Int'l Stk	International Developed Stocks - MSCI EAFE Index	4.09%	32.5%	-43.1%
EM	EM Stocks - MSCI Emerging Markets Index	4.80%	79.0%	-53.2%
REIT	REITs - FTSE NAREIT All Equity Index	7.47%	41.3%	-37.7%
HG Bnd	High Grade Bonds - Bloomberg Barclays U.S. Agg Index	3.99%	8.7%	-2.0%
HY Bnd	High Yield Bonds - ICE BofA US High Yield Index	7.02%	57.5%	-26.4%
Cash	Cash - S&P U.S. Treasury Bill 0-3 Mth Index	0.81%	4.4%	0.0%
AA	Asset Allocation Portfolio*	6.66%	24.6%	-22.4%

Past performance does not guarantee future returns. The historical performance shows changes in market trends across several asset classes over the past fifteen years. Returns represent total annual returns (reinvestment of all distributions) and does not include fees and expenses. The investments you choose should reflect your financial goals and risk tolerance. For assistance, talk to a financial professional. All data are as of 12/31/21.

*Asset Allocation Portfolio is 15% large cap stocks, 15% international stocks, 10% small cap stocks, 10% emerging market stocks, 10% REITs, 40% high-grade bonds, and annual rebalancing.

Emerging Markets Returns

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
PER	COL	BRA	ARG	IDN	TUR	ARG	EGY	HUN	BRA	ARG	PER	RUS	KOR	CZE	TWN
94.7%	-25.1%	128.6%	77.4%	6.5%	64.9%	66.2%	29.4%	36.3%	66.8%	73.6%	1.6%	53.2%	45.2%	58.1%	362.1%
BRA	CHL	IDN	THA	MYS	PHL	GRC	IDN	RUS	RUS	POL	RUS	GRC	TWN	TWN	THA
80.0%	-35.4%	127.7%	56.3%	0.1%	47.6%	52.7%	27.2%	5.0%	55.9%	55.3%	0.2%	43.6%	42.0%	26.8%	231.7%
TUR	ZAF	RUS	PER	PHL	EGY	PAK	PHL	ARG	PER	CHN	BRA	EGY	CHN	IND	PHL
74.8%	-37.9%	104.9%	53.4%	0.1%	47.1%	35.6%	26.4%	-0.4%	55.6%	54.3%	0.2%	42.1%	29.7%	26.7%	173.3%
IND	PER	IND	CHL	THA	POL	TWN	IND	IND	PAK	KOR	CZE	TWN	EM	MEX	PER
73.1%	-40.1%	102.8%	44.8%	-2.4%	41.0%	9.8%	23.9%	-6.1%	41.6%	47.8%	-2.2%	37.7%	18.7%	22.9%	169.7%
CHN	MYS	TUR	COL	COL	COL	EGY	ARG	PHL	HUN	CHL	THA	COL	IND	ARG	IND
66.2%	-41.2%	98.5%	43.4%	-5.0%	35.9%	8.2%	19.2%	-6.3%	35.4%	43.6%	-5.3%	31.2%	15.9%	21.0%	166.1%
EGY	CZE	PAK	MYS	CZE	THA	MYS	TUR	KOR	THA	HUN	MYS	BRA	ARG	RUS	IDN
58.4%	-42.8%	90.1%	37.0%	-5.0%	34.9%	7.7%	19.1%	-6.3%	27.0%	40.0%	-6.0%	26.7%	12.7%	20.0%	157.4%
CZE	MEX	CHL	PHL	PAK	PAK	KOR	THA	CHN	COL	TUR	HUN	CHN	MYS	HUN	KOR
55.9%	-42.9%	86.7%	35.5%	-10.5%	33.5%	4.2%	16.8%	-7.6%	26.5%	39.1%	-6.1%	23.7%	3.7%	12.1%	136.5%
IDN	TWN	COL	IDN	KOR	MEX	CHN	PAK	TWN	TWN	CZE	IND	HUN	MEX	POL	CHN
55.0%	-45.9%	84.4%	34.6%	-11.8%	29.1%	4.0%	13.7%	-11.0%	19.6%	38.9%	-7.3%	19.4%	-1.6%	9.0%	132.3%
THA	THA	TWN	ZAF	MEX	IND	POL	PER	PAK	ZAF	IND	TWN	EM	CZE	GRC	EM
46.6%	-48.3%	80.3%	34.2%	-12.1%	26.0%	3.6%	10.5%	-13.1%	18.4%	38.8%	-8.2%	18.9%	-2.8%	8.2%	102.1%
MYS	CHN	EM	MEX	ZAF	CHN	RUS	TWN	MEX	IDN	PER	IDN	KOR	PHL	EGY	CZE
46.1%	-50.8%	79.0%	27.6%	-14.4%	23.1%	1.4%	10.1%	-14.2%	17.5%	38.4%	-8.7%	13.1%	-2.9%	7.6%	79.1%
PHL	PHL	HUN	KOR	EM	HUN	MEX	CHN	EM	CHL	EM	COL	MEX	ZAF	ZAF	MYS
41.7%	-51.9%	77.6%	27.2%	-18.2%	22.8%	0.2%	8.3%	-14.6%	16.8%	37.8%	-11.4%	11.8%	-3.5%	4.3%	69.3%
EM	EGY	THA	PAK	CHN	KOR	PHL	ZAF	CZE	EM	ZAF	POL	TUR	CHL	IDN	ZAF
39.8%	-52.4%	77.3%	27.1%	-18.2%	21.5%	-2.0%	5.7%	-16.6%	11.6%	36.8%	-12.5%	11.7%	-4.1%	2.6%	61.3%
PAK	EM	PER	TWN	RUS	PER	EM	EM	CHL	KOR	THA	EGY	PHL	PER	THA	MEX
38.4%	-53.2%	72.1%	22.7%	-19.3%	20.2%	-2.3%	-1.8%	-16.9%	9.3%	34.9%	-13.7%	11.0%	-4.7%	-1.1%	37.1%
GRC	ARG	KOR	TUR	CHL	ZAF	IND	CZE	IDN	ARG	GRC	EM	PAK	IDN	EM	COL
32.9%	-54.5%	72.1%	21.2%	-20.0%	19.0%	-3.8%	-2.4%	-19.1%	5.1%	29.1%	-14.3%	10.8%	-7.5%	-2.2%	30.0%
KOR	POL	PHL	IND	TWN	EM	ZAF	MEX	MYS	CHN	TWN	MEX	ZAF	TUR	PHL	HUN
32.6%	-54.5%	68.0%	21.0%	-20.2%	18.6%	-5.8%	-9.2%	-20.1%	1.1%	28.5%	-15.3%	10.7%	-8.6%	-3.5%	15.2%
POL	KOR	CHN	RUS	PER	TWN	HUN	MYS	THA	POL	PHL	PHL	THA	POL	MYS	RUS
27.4%	-55.1%	62.6%	19.4%	-21.4%	17.7%	-5.8%	-10.7%	-23.3%	0.7%	25.2%	-16.1%	9.8%	-11.3%	-6.2%	14.5%
RUS	BRA	ARG	EM	BRA	RUS	CZE	KOR	EGY	IND	MYS	CHN	IDN	THA	KOR	BRA
24.8%	-56.1%	64.0%	19.2%	-21.6%	14.4%	-8.1%	-10.7%	-23.5%	-1.4%	25.1%	-18.8%	9.7%	-11.4%	-7.9%	14.5%
CHL	IDN	ZAF	POL	POL	MYS	THA	CHL	POL	CZE	IDN	CHL	IND	RUS	COL	CHL
23.7%	-56.2%	57.8%	15.9%	-29.5%	14.3%	-14.3%	-12.2%	-24.9%	-2.5%	24.8%	-18.9%	7.6%	-11.6%	-13.7%	-0.1%
ZAF	HUN	MEX	EGY	HUN	GRC	BRA	POL	ZAF	MYS	BRA	KOR	CZE	HUN	CHL	EGY
18.1%	-61.5%	56.6%	12.4%	-33.7%	5.7%	-15.8%	-13.6%	-25.1%	-3.9%	24.5%	-20.5%	6.6%	-11.7%	-15.1%	-5.2%
HUN	TUR	MYS	BRA	TUR	CHL	COL	BRA	TUR	PHL	COL	ZAF	PER	PAK	BRA	ARG
16.8%	-62.1%	52.1%	6.8%	-35.2%	8.3%	-21.1%	-13.7%	-31.6%	-6.1%	16.3%	-24.3%	4.8%	-16.5%	-17.2%	-6.3%
COL	IND	POL	CHN	IND	IDN	CHL	COL	PER	TUR	MEX	PAK	MYS	COL	PER	POL
15.0%	-64.6%	42.5%	4.8%	-37.2%	5.2%	-21.4%	-19.8%	-31.7%	-8.1%	16.3%	-34.2%	-2.0%	-18.5%	-19.9%	-20.0%
MEX	GRC	EGY	CZE	ARG	CZE	IDN	HUN	BRA	MEX	RUS	GRC	POL	BRA	CHN	PAK
12.2%	-66.0%	39.7%	-1.7%	-38.9%	3.5%	-23.1%	-27.4%	-41.2%	-9.0	6.1%	-36.7%	-5.3%	-18.9%	-21.6%	-30.7%
TWN	RUS	CZE	HUN	EGY	BRA	TUR	GRC	COL	EGY	EGY	TUR	CHL	EGY	PAK	TUR
9.1%	-73.8%	27.8%	-9.6%	-46.9%	0.3%	-26.5%	-39.9%	-41.8%	-11.4%	5.2%	-41.1%	-16.0%	-22.2%	-24.0%	-43.3%
ARG	PAK	GRC	GRC	GRC	ARG	PER	RUS	GRC	GRC	PAK	ARG	ARG	GRC	TUR	GRC
-4.0%	-74.1%	25.3%	-44.7%	-62.7%	-37.1%	-29.8%	-45.9%	-61.3%	-11.9%	-23.9%	-50.7%	-20.7%	-26.7%	-27.8%	-96.4%

Abbr.	Country - Index	Annual	Best	Worst
EM	MSCI Emerging Markets Index	4.80%	79.0%	-53.2%
ARG	Argentina - MSCI Argentina Index	-0.43%	77.4%	-54.5%
BRA	Brazil - MSCI Brazil Index	0.91%	128.6%	-56.1%
CHL	Chile - MSCI Chile Index	-0.01%	86.7%	-35.4%
CHN	China - MSCI China Index	5.78%	66.2%	-50.8%
COL	Colombia - MSCI Colombia Index	1.77%	84.4%	-41.8%
CZE	Czech Republic - MSCI Czech Republic Index	3.96%	55.9%	-41.8%
EGY	Egypt - MSCI Egypt Index	-0.35%	52.7%	-52.4%
GRC	Greece - MSCI Greece Index	-19.88%	52.7%	-66.0%
HUN	Hungary - MSCI Hungary Index	0.95%	77.6%	-61.5%
IND	India - MSCI India Index	6.74%	102.8%	-64.6%
IDN	Indonesia - MSCI Indonesia Index	6.51%	127.6%	-56.2%

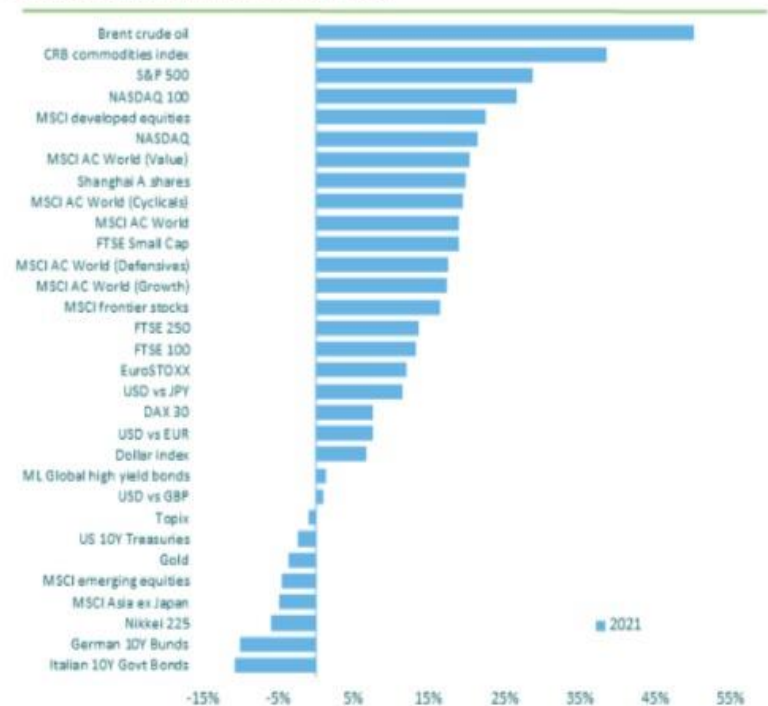
Abbr.	Country - Index	Annual	Best	Worst
MYS	Malaysia - MSCI Malaysia Index	3.57%	52.1%	-41.2%
MEX	Mexico - MSCI Mexico Index	2.13%	56.6%	-42.9%
PAK	Pakistan - MSCI Pakistan Index	-2.42%	90.1%	-74.1%
PER	Peru - MSCI Peru Index	6.84%	94.7%	-40.1%
PHL	Philippines - MSCI Philippines Index	6.93%	69.0%	-51.9%
POL	Poland - MSCI Poland Index	-1.47%	55.3%	-54.5%
RUS	Russia - MSCI Russia Index	0.91%	104.9%	-73.8%
ZAF	South Africa - MSCI South Africa Index	3.24%	57.8%	-37.9%
KOR	South Korea - MSCI Korea Index	5.91%	72.1%	-55.1%
TWN	Taiwan - MSCI Taiwan Index	10.74%	80.3%	-45.9%
THA	Thailand - MSCI Thailand Index	8.32%	77.3%	-48.3%
TUR	Turkey - MSCI Turkey Index	-3.72%	98.5%	-62.1%

Past performance does not guarantee future returns. The historical performance is meant to show changes in market trends across the top emerging market countries in the MSCI Emerging Markets Index over the past fifteen years (ex United Arab Emirates and Qatar due to lack of data). Returns represent total annual returns (reinvestment of all distributions) in U.S. dollars and does not include fees and expenses. The investments you choose should reflect your financial goals and risk tolerance. For assistance, talk to a financial professional. All data are as of 6/30/21.

Στην “άλλη πλευρά” του Ατλαντικού, ο δείκτης – σηματοδότης S&P 500 τερμάτισε το 2021 με ετήσια κέρδη 28,6%, σημειώνοντας νέα ιστορικά υψηλά σε 70 συνεδριάσεις. Ο Nasdaq 100 αναρριχήθηκε κατά 22,2% και ο Dow Jones τερμάτισε το 2021 ενισχυμένος κατά 20,9%.

Εντυπωσιακό το ράλι του Πετρελαίου. Το Brent ολοκλήρωσε το 2021 με κέρδη πάνω από το 50%, ενώ το Αμερικανικό WTI με κέρδη 55%. Ήταν η καλύτερη επίδοση του “Μαύρου Χρυσού” από το 2009, όταν οι τιμές είχαν καταγράψει ράλι πάνω από 70%.

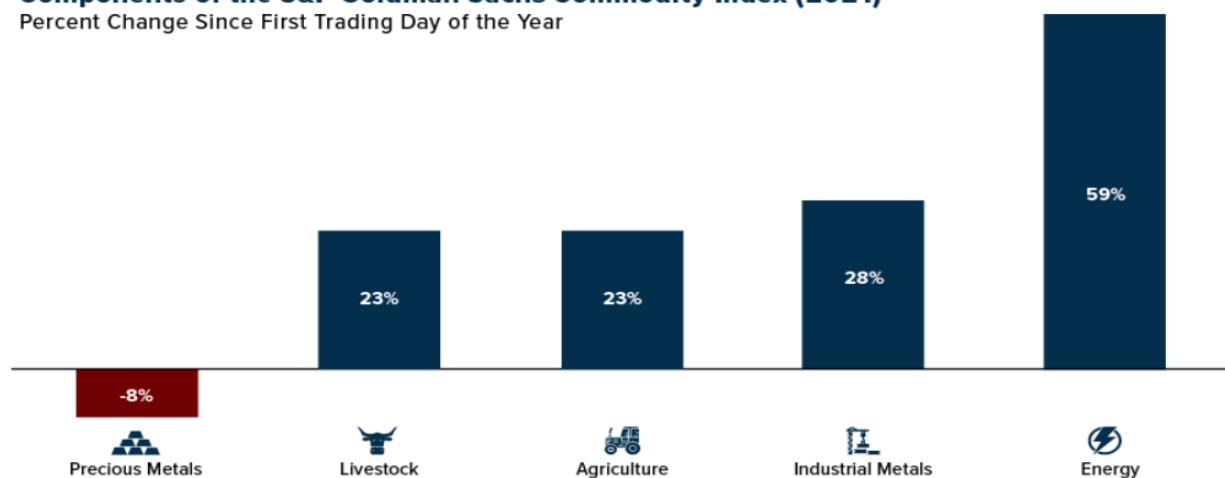
Asset class performance (USD) –2021



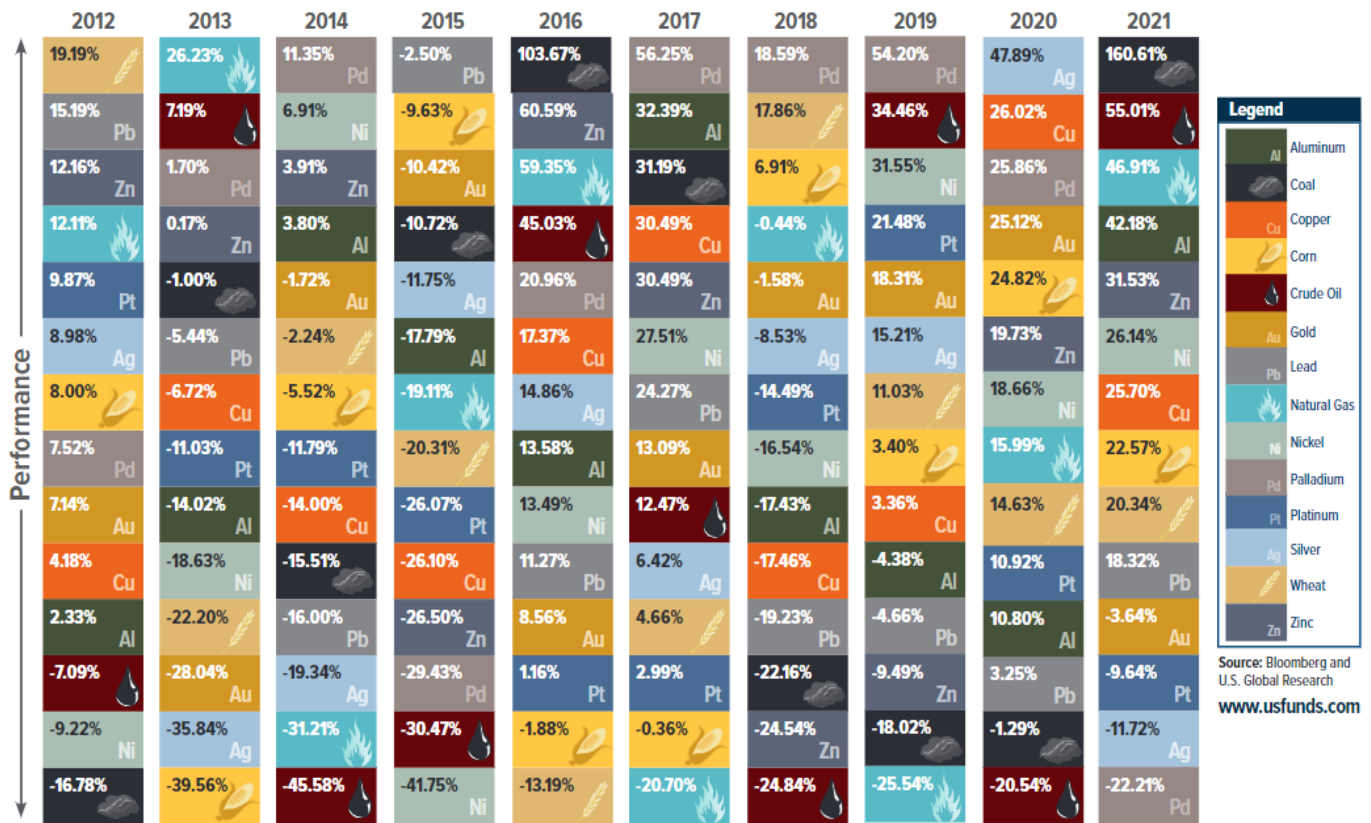
Εκκωφαντική η “αφωνία” από τα Πολύτιμα Μέταλλα, καθώς ο Χρυσός “αποχαιρέτησε” το 2021 με απώλειες 3,6% (η χειρότερη χρονιά από το 2015), ενώ το Ασήμι “βυθίστηκε” κατά 11,5% (η χειρότερη χρονιά από το 2014).

Components of the S&P Goldman Sachs Commodity Index (2021)

Percent Change Since First Trading Day of the Year

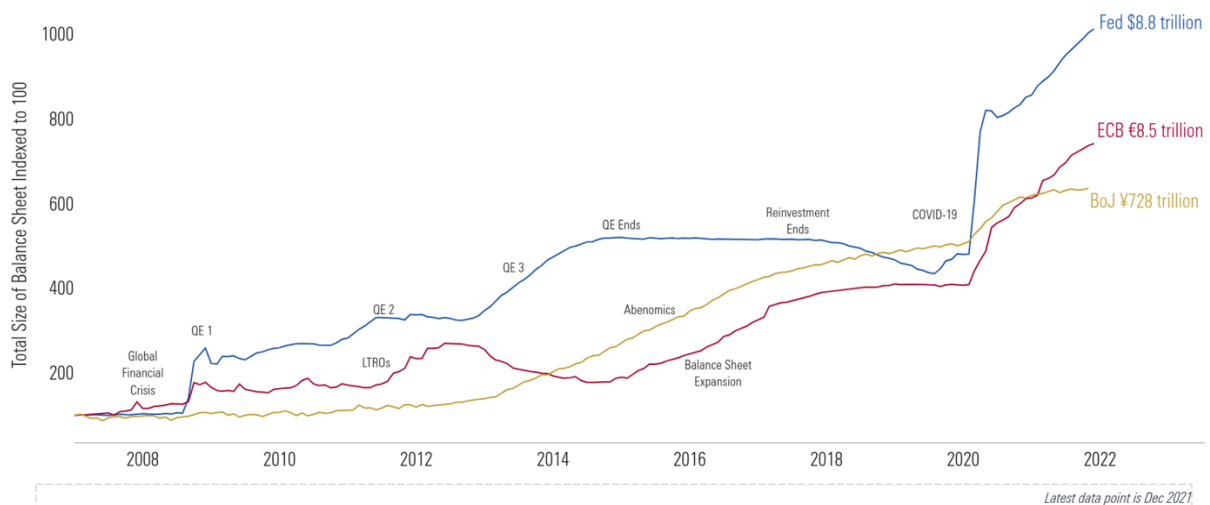


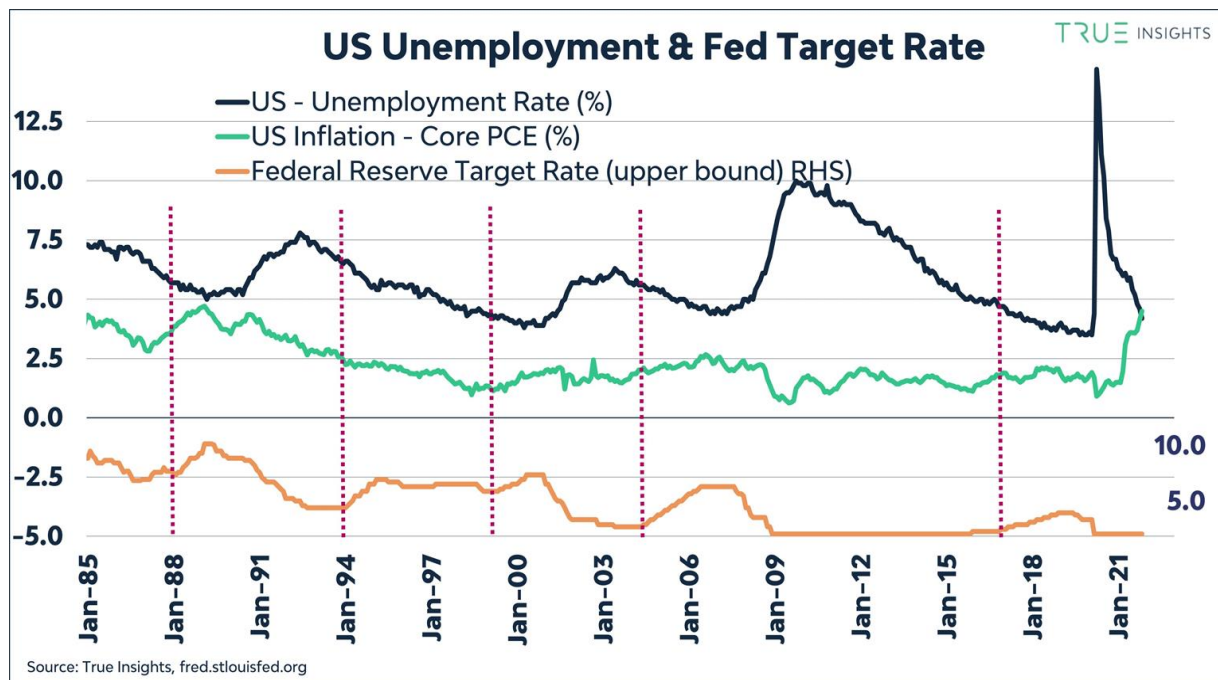
Source: S&P Dow Jones, Bloomberg, U.S. Global Investors



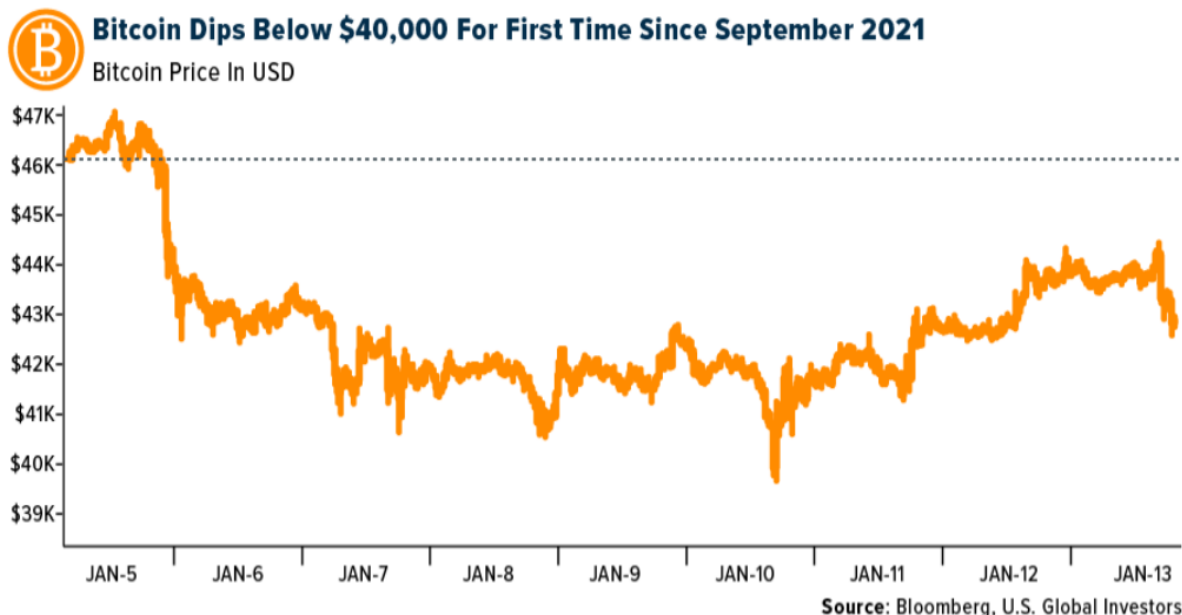
Πολλοί επισημαίνουν τις εξαιρετικά διευκολυντικές /χαλαρές νομισματικές πολιτικές της Federal Reserve, η οποία έχει διατηρήσει τα επιτόκια κοντά στο μηδέν ενώ διατήρησε και το μηνιαίο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων, πυροδοτώντας τη φωτιά της χρηματιστηριακής αγοράς. Τέλος, το 2021 μπορεί να το θυμάται κανείς και ως το έτος που οι γραμμές μεταξύ του ψηφιακού και του φυσικού κόσμου έγιναν πιο θολές από ποτέ.

Global Central Bank Balance Sheets Indexed to 100 in 2007



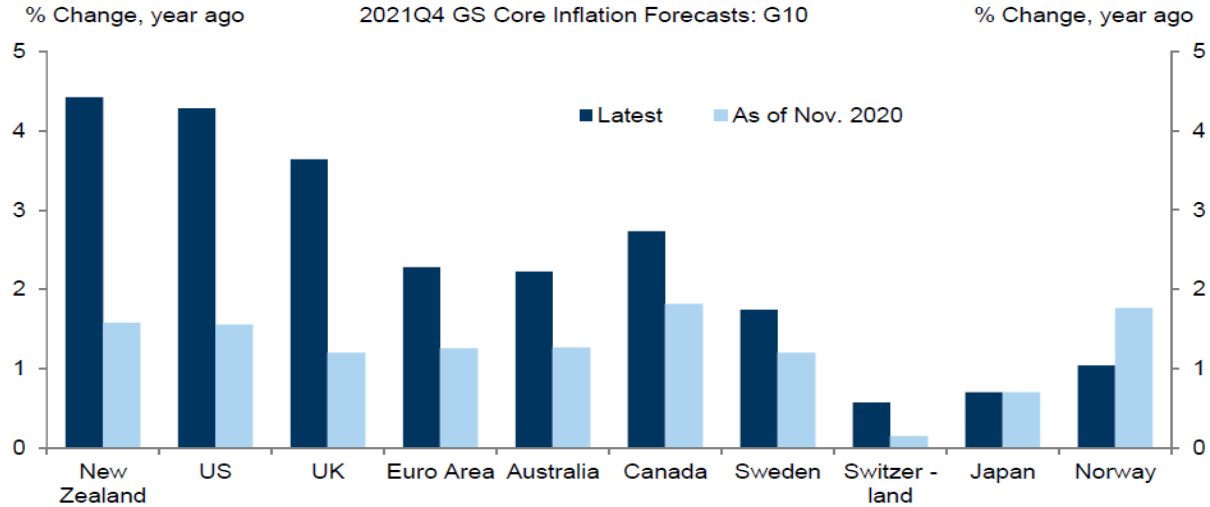


Η άνοδος των αποκεντρωμένων δικτύων και των ψηφιακών νομισμάτων, σε συνδυασμό με τη μανία για τα μη ανταλλάξιμα tokens (NFT)- Ψηφιακά Πιστοποιητικά Πνευματικής Ιδιοκτησίας, είναι κάποια από τα νέα στοιχεία που ανεδείχθησαν το 2021. Το Facebook έγινε Meta και ο νέος δισεκατομμυριούχος εκτόξευσε τους δικούς τους πυραύλους στο διάστημα καθώς η περιουσία τους ανέβαινε και αυτή στα ύψη.



Ο πληθωρισμός έκανε τέλος την εμφάνισή του. Από την οικονομική κρίση του 2008-09 και τη Μεγάλη Ύφεση που ακολούθησε, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ και σε μεγάλο μέρος του κόσμου παρέμεινε αρκετά χαμηλός. Ακόμη και όταν οι κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια στο μηδέν για να τονώσουν τη ζήτηση, οι τιμές δεν αυξήθηκαν πολύ σε ετήσια βάση μέχρι το 2020.

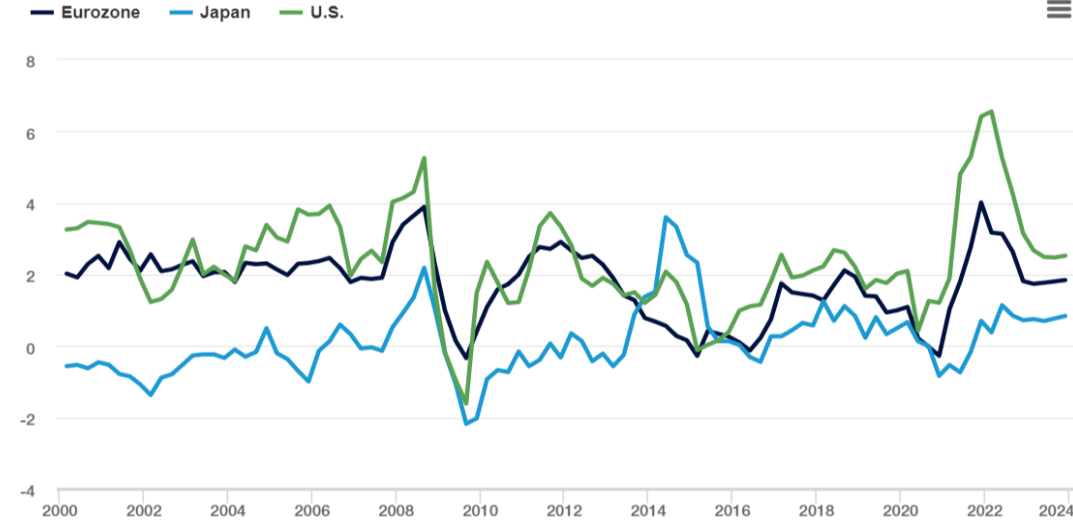
Exhibit 7: Inflation Has Been Much Higher Than Expected in Most G10 Economies



Core inflation is PCE ex food and energy in the US; HICP ex food, energy, alcohol and tobacco in the Euro area; CPI ex fresh food in Japan; CPI ex food, energy, alcohol and tobacco in the UK; the average of common, median and trimmed mean inflation (BoC preferred) in Canada; trimmed mean (30%) in Australia; CPI ex food, energy and fuel in New Zealand; CPI adjusted for tax changes and ex energy products in Norway; CPI with fixed interest rate ex energy in Sweden; CPI ex fresh and seasonal products, energy and fuel in Switzerland.

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Inflation Projected to Increase but to Remain Moderate in 2022

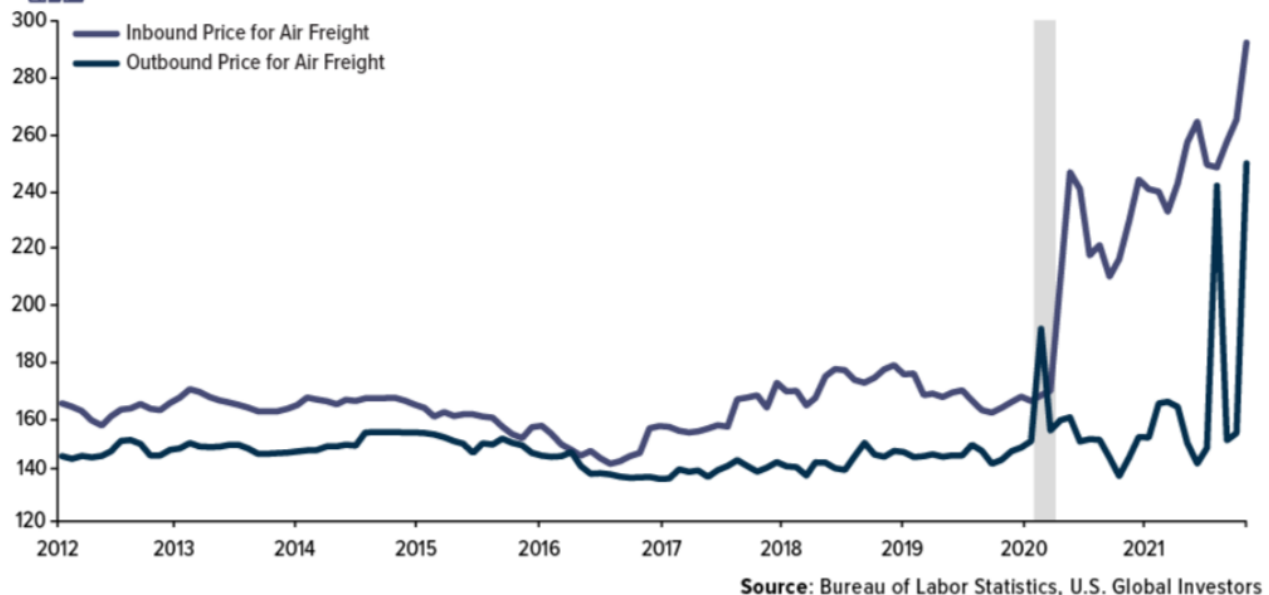


Source: OECD (2021), OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1

Καθώς οι αγορές από τους καταναλωτές εντάθηκαν μετά το άνοιγμα των οικονομιών την άνοιξη του 2021, οι τιμές άρχισαν να αυξάνονται. Αυτό αποδόθηκε στους παραγωγούς/βιομηχανίες που μείωσαν ή αναγκάστηκαν να κλείσουν λόγω του COVID το 2020. Ταυτόχρονα, τα έξοδα αποστολής και τα προβλήματα στα λιμάνια σε όλο τον κόσμο προκάλεσαν περαιτέρω αυξήσεις τιμών, μαζί με καθυστερήσεις και προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού.

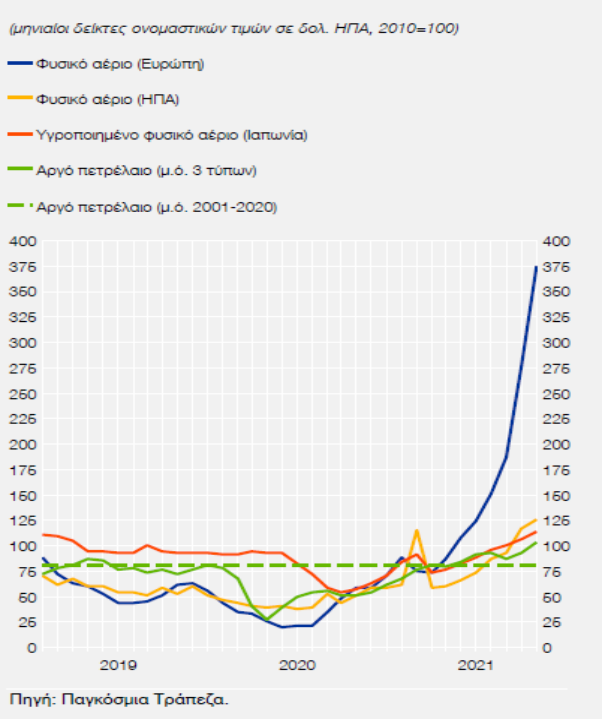
Air Freight Rates in the U.S. Have Surged to New Record Highs During the Pandemic

Indexed at 100 in Year 2000, 10-Year Period Through November 2021

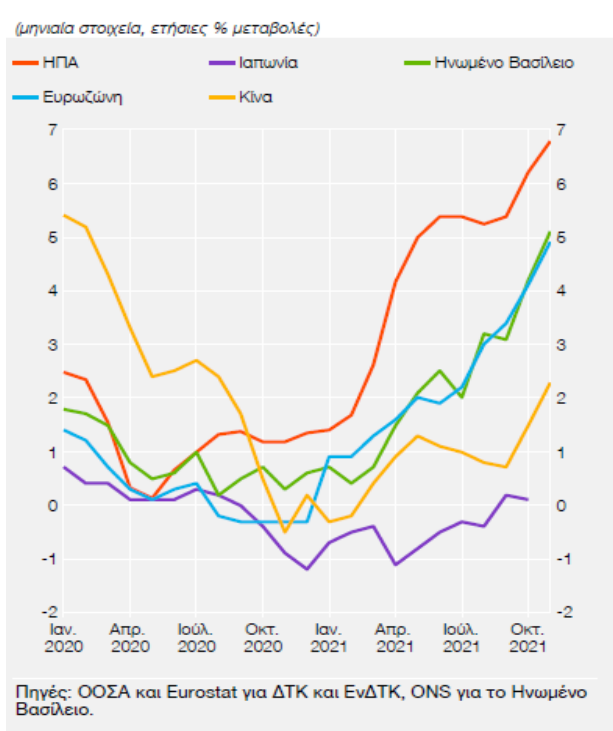


Μέχρι τα τέλη του καλοκαιριού, ήταν ξεκάθαρο ότι ο πληθωρισμός βρισκόταν μπροστά μας, αν και ορισμένοι οικονομολόγοι και κεντρικοί τραπεζίτες υποστήριζαν ότι θα είναι μόνο μια προσωρινή

Διάγραμμα Η Διεθνείς τιμές φυσικού αερίου και αργού πετρελαίου (Ιανουάριος 2019 - Νοέμβριος 2021)



Διάγραμμα II.1 Πληθωρισμός μεγάλων οικονομιών



άνοδος καθώς η οικονομία ανακάμπτει. Ωστόσο, μέχρι τον χειμώνα του 2021, κατέστη σαφές ότι οι αυξανόμενες τιμές δεν αποκλιμακωνόταν. Οι τιμές αυξήθηκαν κατά 6,8% το δωδεκάμηνο που έληξε τον Νοέμβριο του 2021, ποσοστό που δεν είχε παρατηρηθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1980. Στα τέλη Νοεμβρίου του 2021, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή βρίσκεται σε επίπεδα ρεκόρ και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού και όχι μόνο.

Χρηματιστήρια

Ακόμη και αν ο πληθωρισμός επηρέαζε το πορτοφόλι, οι επενδύσεις παγκοσμίως πήγαν πολύ καλά. Στην πραγματικότητα, το 2021 σημειώθηκαν νέα επίπεδα ρεκόρ στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ. Αν και μέρος αυτής της αύξησης μπορεί επίσης να αποδοθεί στην άνοδο του πληθωρισμού, τα εταιρικά κέρδη είδαν ώθηση από τη συσσωρευμένη καταναλωτική ζήτηση που απελευθερώθηκε το 2021.

Μετά από την αρχική μεγάλη πτώση των χρηματιστηρίων τον Μάρτιο του 2020, όταν χτύπησε για πρώτη φορά ο COVID, οι μετοχές ανέκαμψαν μέχρι το τέλος του 2021. Μέχρι τον Νοέμβριο του 2021, ο S&P 500 έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών στις 4.743μ και ο βιομηχανικός δείκτης Dow Jones (DJIA) σε νέο υψηλό στις 36.565μ. Ο τεχνολογικός δείκτης NASDAQ, επίσης, σημείωσε υψηλό ρεκόρ στις 16.212μ αυτόν τον μήνα, καθώς η εργασία από το σπίτι, οι ηλεκτρονικές παραγγελίες και η τηλεδιάσκεψη έγιναν ολοένα και περισσότερο κανόνας παγκοσμίως

Global and U.S. Equities

	December 2021	4Q21	2021
MSCI All Country World Index	4.02%	6.75%	19.02%
S&P 500 Index	4.47%	11.02%	28.68%
Nasdaq Composite Index	0.75%	8.47%	22.21%
Dow Jones Industrial Average	5.53%	7.87%	20.95%
Russell 2000 Index	2.23%	2.12%	14.78%

Eurozone

	December 2021	4Q21	2021
Euro Stoxx 50 (Eurozone)	5.81%	6.52%	24.10%
DAX (Germany)	5.20%	4.09%	15.79%
CAC 40 (France)	6.47%	9.86%	31.88%
FTSE Milano Indice di Borsa (Italy)	5.95%	7.31%	26.81%
IBEX (Spain)	5.21%	-0.28%	10.52%
FTSE 100 Index (U.K.)	4.75%	4.75%	18.40%

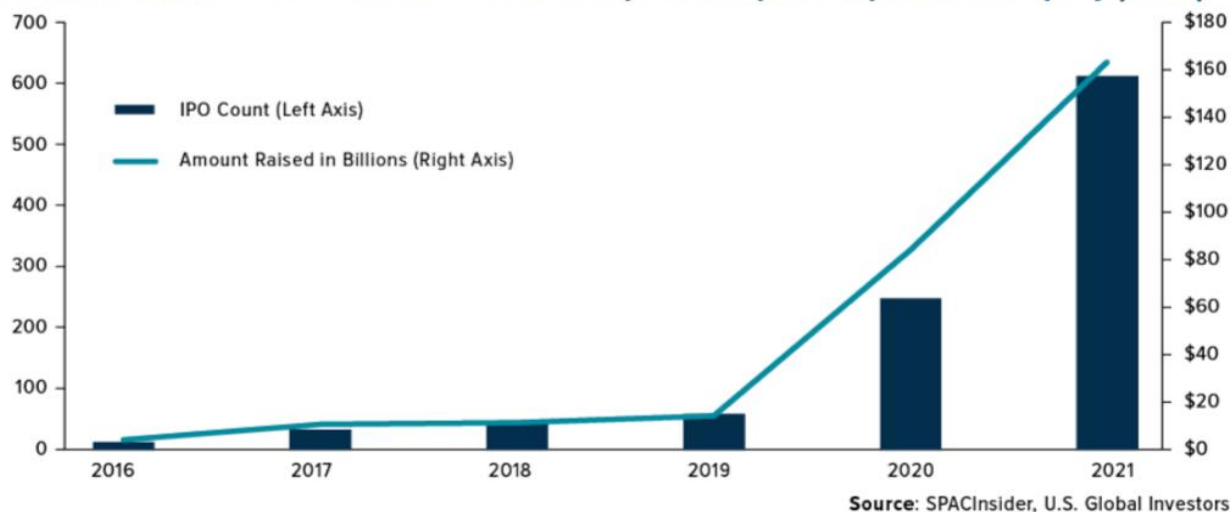
Asia

	December 2021	4Q21	2021
Nikkei 225 (Japan)	3.60%	-2.14%	6.62%
Shanghai Stock Exchange Composite (China)	2.13%	2.06%	7.05%
Hang Seng Index (Hong Kong)	-0.31%	-4.69%	-11.84%
KOSPI (South Korea)	4.91%	-2.95%	4.15%
TAIEX (Taiwan)	4.68%	7.74%	26.92%

IPOs

Με τα χρηματιστήρια να έχουν πάρει φωτιά, οι εταιρείες έσπευσαν να εισέλθουν στο χρηματιστήριο και να πουλήσουν τις μετοχές τους μέσω IPOs με ρυθμούς ρεκόρ. Αυτές περιελάμβαναν εταιρείες τεχνολογίας όπως οι DiDi, Bumble και AppLovin, καθώς και πλατφόρμες συναλλαγών όπως το RobinHood και το Coinbase. Το 2021 ολοκληρώθηκε έχοντας πραγματοποιηθεί σχεδόν 1.000 νέες εισαγωγές στα αμερικανικά χρηματιστήρια, υπερδιπλάσιες από το 2020 και 4 φορές από αυτές που είχαν πραγματοποιηθεί το 2019.

2021 Will Be Remembered as the Year of the Special Purpose Acquisition Company (SPAC)



Συγχωνεύσεις & Εξαγορές

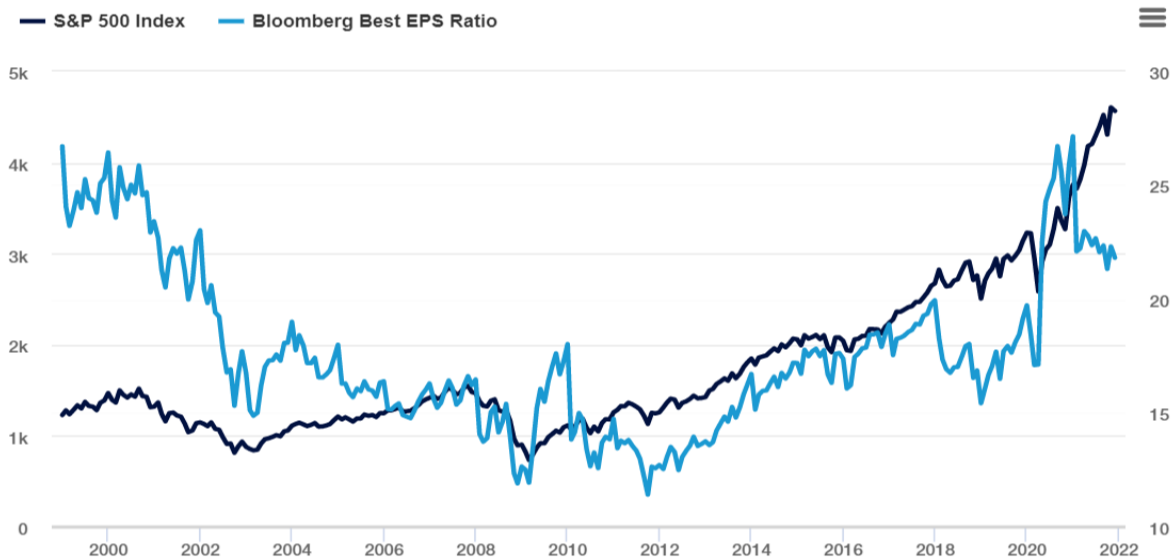
Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι η παγκόσμια δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών το 2021 έχει επίσης σπάσει κάθε ρεκόρ. Οι συνενώσεις επιχειρήσεων και οι συμφωνίες ιδιωτικών κεφαλαίων ανήλθαν σε περισσότερες από 40.000 συναλλαγές, με συνολική αποτίμηση άνω των 6 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

Exhibit 2: Top 20 European exchanges in terms of equity capital raised in 9M21

Exchange	IPO capital raised (\$m)	No of IPOs	FO capital raised (\$m)	No of FOs	Total capital raised (\$m)	Total No of deals
London	18,954.1	85	35,914.0	399	54,868.1	484
Frankfurt	11,201.4	16	15,656.2	74	26,857.6	90
Stockholm	7,018.6	70	14,627.8	136	21,646.4	206
Euronext Paris	3,779.2	29	12,216.7	53	15,995.9	82
Euronext Amsterdam	11,716.8	15	3,505.4	14	15,222.1	29
Madrid	1,966.6	4	11,438.4	12	13,405.0	16
Copenhagen	609.8	17	8,190.0	14	8,799.8	31
Oslo	4,141.8	52	4,415.8	89	8,557.5	141
SIX Swiss	2,029.9	4	3,467.1	18	5,497.0	22
Helsinki	1,226.6	15	4,110.0	18	5,336.5	33
Euronext Brussels	1,947.7	4	3,113.9	15	5,061.6	19
Moscow	2,638.2	3	1,783.8	6	4,422.0	9
Borsa Italiana	972.1	22	2,807.3	16	3,779.4	38
Athens	-	0	2,766.8	4	2,766.8	4
Warsaw	1,353.3	3	1,315.5	5	2,668.8	8
Lisbon	176.8	1	2,458.7	2	2,635.5	3
Iceland	734.3	4	-	0	734.3	4
Vienna	-	0	591.6	3	591.6	3
Euronext Dublin	14.1	1	512.3	2	526.4	3
Luxembourg	-	0	322.7	2	322.7	2

Source: Dealogic data compiled by Edison Investment Research

Μέρος αυτής της αύξησης στη σύναψη συμφωνιών μπορεί να αποδοθεί στο παιχνίδι catch-up, καθώς ο όγκος συγχωνεύσεων και εξαγορών του προηγούμενου έτους ήταν μειωμένος λόγω COVID , με συμφωνίες αξίας μόλις 3,6 τρισεκατομμυρίων δολαρίων να καταφέρνουν τελικά να ολοκληρωθούν το 2020.



Source: Bloomberg

Junk Bonds

Δεν ήταν μόνο μια χρονιά ρεκόρ για τους εκδότες μετοχών. Η έκδοση ομολόγων υψηλής απόδοσης ("high yield"), έφτασε στο ρεκόρ των 432 δισεκατομμυρίων δολαρίων, καθώς μεγάλες και μικρές εταιρείες έσπευσαν να δανειστούν χρήματα σχετικά φθηνά από τους επενδυτές καθώς ο πληθωρισμός άρχισε να επικρατεί.

U.S. High Yield



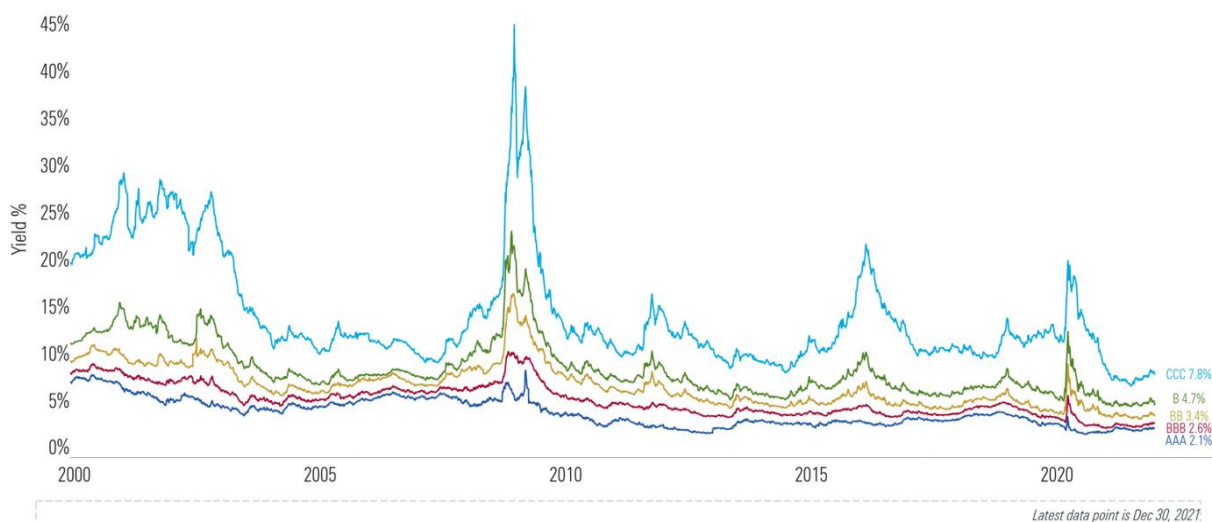
Source: Clearomics, Merrill Lynch Bond Indices

Latest data point is Dec 30, 2021

Τα junk ομόλογα είναι σχετικά επικίνδυνα χρεόγραφα που ταξινομούνται ως χαμηλότερης επενδυτικής βαθμίδας. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει μεγαλύτερη πιθανότητα αθέτησης, αλλά υπάρχουν και υψηλότερες αποδόσεις για να αποζημιωθούν οι επενδυτές για αυτόν τον πρόσθετο κίνδυνο. Έτσι, ενώ τα επιτόκια παραμένουν χαμηλά και ο πληθωρισμός αυξάνεται, οι επενδυτές που αναζητούν απόδοση ήταν πρόθυμοι να εξαγοράσουν ακόμη και αυτό το πιο επικίνδυνο χρέος.

Corporate Bond Yields Over Credit Cycles

Yields by Bond Rating Since 2000



Τιμές Κατοικίας

Η ακίνητη περιουσία ήταν ένας άλλος τομέας που γνώρισε άνθιση και τιμές ρεκόρ το 2021. Λόγω του κορωνοϊού, η εύρεση του κατάλληλου σπιτιού γίνεται όλο και πιο σημαντική για πολλά νοικοκυριά. Ως αποτέλεσμα, οι αγοραστές κατοικιών ήταν πρόθυμοι να πληρώσουν ένα επιπλέον ποσό. Ταυτόχρονα, τα χαμηλά επιτόκια σήμαιναν ότι τα στεγαστικά δάνεια εξακολουθούσαν να είναι προσιτά, τροφοδοτώντας αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών που δεν είχαν παρατηρηθεί ξανά από την στεγαστική κρίση του 2007-08.

Η τιμή απόκτησης νέου σπιτιού άρχισε πραγματικά να εκτινάσσεται στις αρχές του καλοκαιριού του 2021, με αύξηση ρεκόρ στις τιμές κατά 19,7% από έτος σε έτος τον Ιούλιο. Η προηγούμενη αντίστοιχα μεγάλη αύξηση στις τιμές πώλησης κατοικιών ήταν 14,51% τον Σεπτέμβριο του 2005. Ενώ ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών μετριάστηκε έκτοτε, ο δείκτης τιμών κατοικιών Case-Schiller που μετρά τις μέσες τιμές των κατοικιών στις ΗΠΑ έφτασε σε νέο επίπεδο ρεκόρ 271,2μ τον Σεπτέμβριο του 2021.

Job Openings and Quits

Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS)



Κρυπτονομίσματα

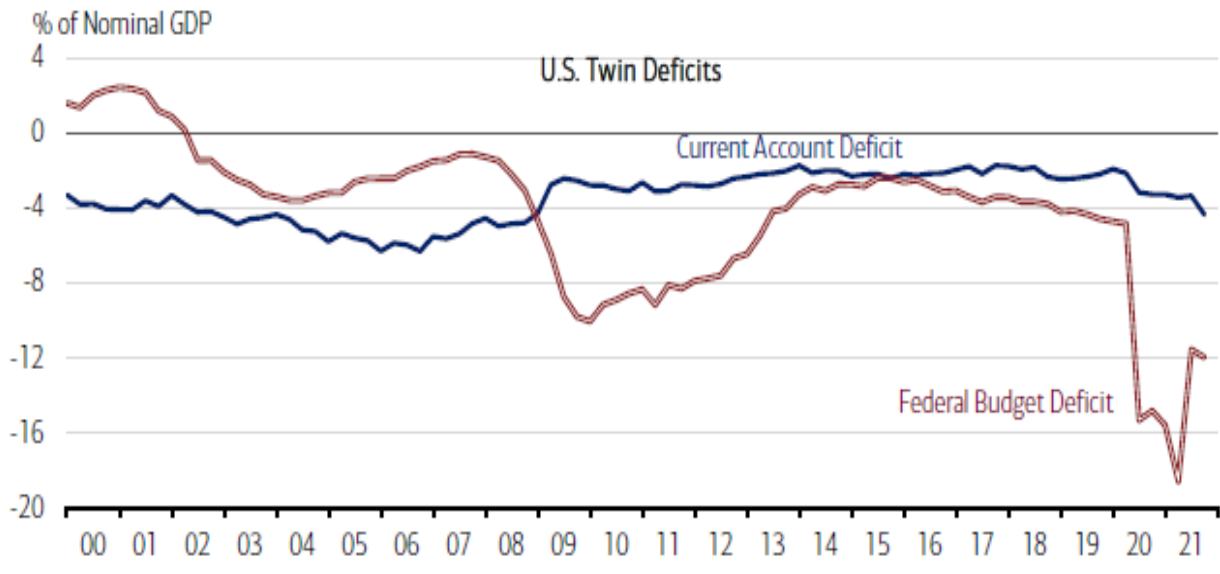
Η αγορά κρυπτονομισμάτων σημείωσε επίσης νέα ρεκόρ το 2021, με τη συνολική αξία των κρυπτονομισμάτων να αγγίζει τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια τον Νοέμβριο του 2021. Φυσικά, το Bitcoin παρέμεινε το πιο πολύτιμο από όλα τα κρυπτονομίσματα, κυριαρχώντας με πάνω από το 40% της συνολικής αγοράς. Οι τιμές του Bitcoin εκτινάχθηκαν σε κάτι λιγότερο από 68.500 \$ τον Νοέμβριο, πριν υποχωρήσουν για άλλη μια φορά προς το τέλος της χρονιάς.

Ο Νοέμβριος του 2021 είδε επίσης τον Ether να αγγίζει το ρεκόρ των 4.850 \$. κατέχοντας περισσότερο από το ένα πέμπτο της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς κρυπτονομισμάτων. Αρκετά άλλα κρυπτονομίσματα, altcoins και tokens εκτινάχθηκαν επίσης στα ύψη το 2021, ιδίως τα meme-coins όπως το Dogecoin και το Shiba Inu, καθώς και καθιερωμένα tokens όπως το Ripple's XRP, το Binance Coin, Σολάνα και Καρντάνο, μεταξύ πολλών άλλων.

Πολιτική

Στις ΗΠΑ, το Κογκρέσο πρέπει να εγκρίνει όλες τις δαπάνες που προέρχονται από την έκδοση νέου κρατικού χρέους. Αυτό μπορεί μερικές φορές να οδηγήσει σε ένα πολιτικό παιχνίδι, με την απειλή ενός επιζήμιου τερματισμού της λειτουργίας της κυβέρνησης ή κρατικής χρεοκοπίας, εάν το επίπεδο του νέου χρέους (γνωστό ως ανώτατο όριο χρέους) δεν εγκριθεί. Όπως και στο παρελθόν, αυτό το αδιέξοδο προέκυψε ξανά τον Οκτώβριο του 2021, με μια τελική λύση που οδήγησε σε αύξηση του ανώτατου ορίου του χρέους στα 28,9 τρισεκατομμυρίων δολαρίων.

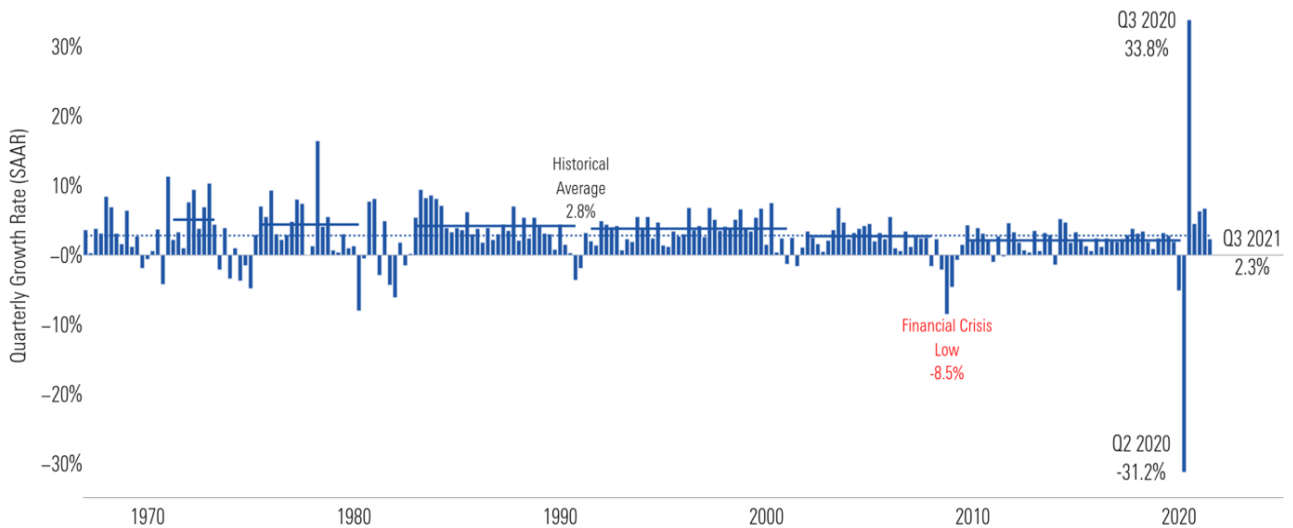
Exhibit 2: U.S. Running On Two Achilles' Heels With Some Cushion.



Sources: U.S. Treasury; Bureau of Economic Analysis/Haver Analytics. Data as of December 7, 2021.

U.S. Economic Growth

Quarterly GDP, Year-over-year Percentage Change



Source: Clearnomics, U.S. BEA, NBER

Latest data point is Q3 2021

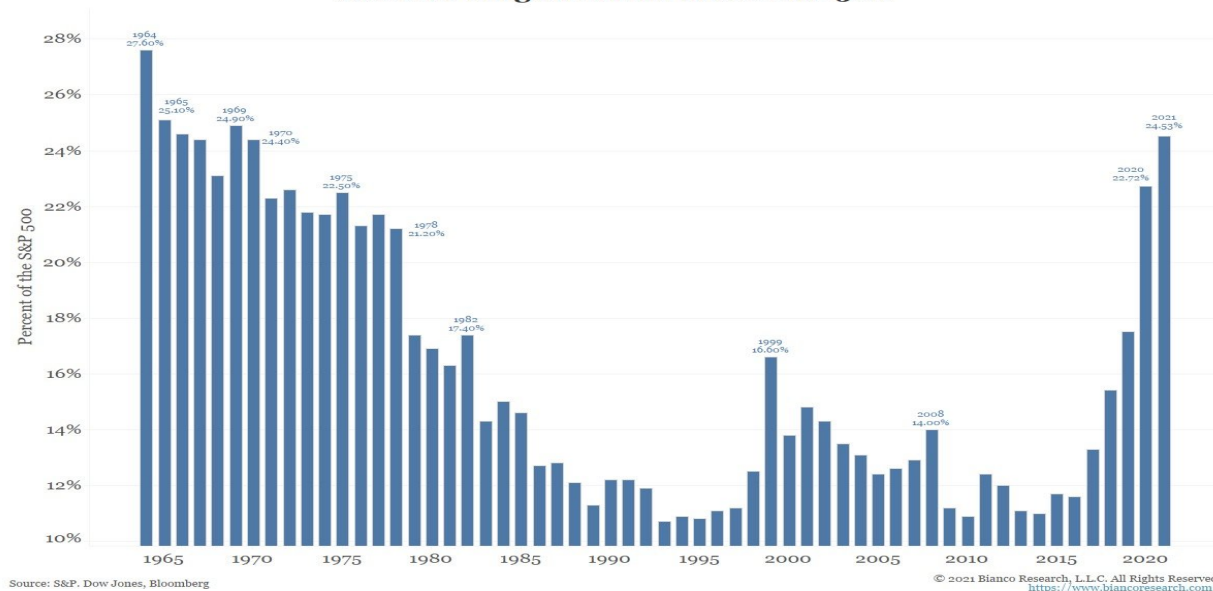
Κλιματική Αλλαγή

Εκτός από μια οικονομία που έσπασε ρεκόρ, μερικά ακόμη θλιβερά ρεκόρ σημειώθηκαν επίσης το 2021. Η θέρμανση συνέχισε να προκαλεί δυσοίωνες νέες υψηλές θερμοκρασίες. Σύμφωνα με την Εθνική Υπηρεσία Ωκεανών και Ατμόσφαιρας (NOAA), ο Ιούλιος 2021 ήταν ο θερμότερος μήνας που έχει καταγραφεί ποτέ. Επιπλέον, η NOAA προβλέπει ότι το 2021 θα είναι μεταξύ των δέκα θερμότερων ετών που έχουν καταγραφεί. Αυτό είναι ανησυχητικό καθώς η κλιματική αλλαγή και οι υψηλότερες θερμοκρασίες μπορούν να οδηγήσουν σε άνοδο της στάθμης της θάλασσας, αποτυχίες καλλιεργειών, καταστροφή οικοτόπων και ασθένειες μεταξύ των ανθρώπινων πληθυσμών. Οι επιστήμονες και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής έχουν ζητήσει δράση, αλλά είναι αβέβαιο εάν είναι ήδη πολύ αργά για να αντιστραφούν οι επιπτώσεις που προκαλούνται από την εκβιομηχάνιση και τις εκπομπές από την χρήση ορυκτών καυσίμων. Η κλιματική αλλαγή μπορεί επίσης να προκαλέσει τεράστιες υλικές ζημιές και άλλες οικονομικές επιπτώσεις. Το 2021 ήταν μια χρονιά ρεκόρ για τυφώνες που προκάλεσαν απώλειες σχεδόν 105 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

B2 Προοπτικές για το 2022

Παρότι διατηρούμε μια θετική ματιά για το 2022, θεωρούμε ότι οι αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων κινδύνου πιθανότατα θα είναι χαμηλότερες από αυτές του 2021. Μπαίνοντας στο 2021, αναμέναμε αύξηση των κερδών, αλλά πιστεύαμε ότι οι αποτιμήσεις ήταν «στρεσαρισμένες». Τα εταιρικά κέρδη ξεπέρασαν τελικά τις προσδοκίες. Οι αναδυόμενες αγορές υποαπέδωσαν εξαιτίας κυρίως της χαμηλότερης ανάπτυξης που παρουσίασε η οικονομία της Κίνας.

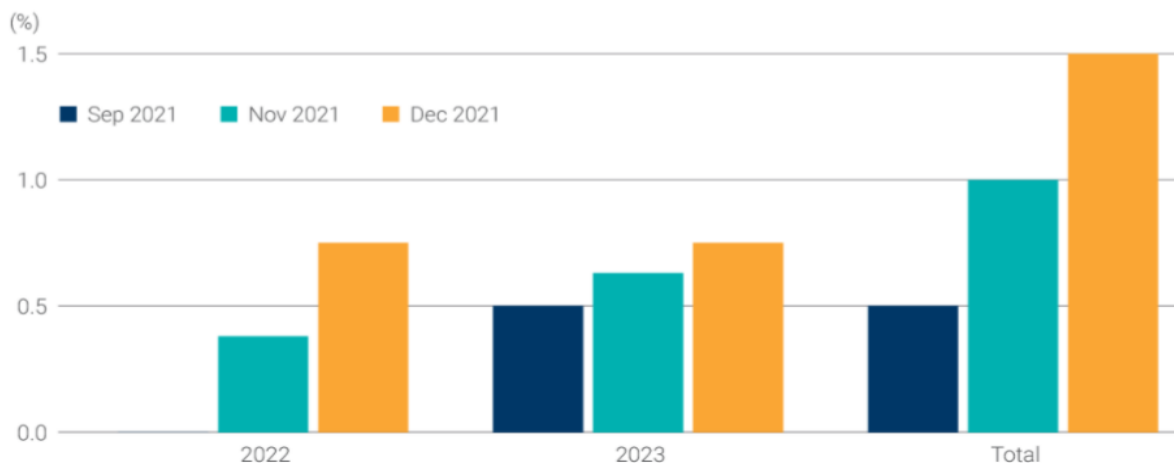
The Five Largest Stocks in the S&P 500



Το 2022, η επικείμενη μεταστροφή στην νομισματική πολιτική της FED θα είναι **καθοριστικός παράγοντας**. Οι ισολογισμοί των κεντρικών τραπεζών στις αναπτυγμένες αγορές αυξήθηκαν έντονα τα τελευταία χρόνια. Τα μέτρα στήριξης της αγοράς ομολόγων βρίσκονται κοντά στο να ολοκληρωθούν, ανοίγοντας το δρόμο για την πρώτη μετά από χρόνια αύξηση των βασικών επιτοκίων. Η ιστορία δείχνει ότι οι **περιορισμένες** αυξήσεις των επιτοκίων δεν διαταράσσουν τις μετοχές και τις (περισσότερες) τιμές των ομολόγων.

Η δημοσιονομική πολιτική μεταβάλλεται σε λιγότερο χαλαρή, αν και το αποτέλεσμα θα πρέπει να μετριαστεί από την ενίσχυση των καταναλωτικών και επιχειρηματικών δαπανών. Η κύρια ανησυχία μας είναι ο **κίνδυνος άναρχου πληθωρισμού** κάτι που θα οδηγήσει σε πρόωρη και έντονη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής. Υπάρχουν ενδείξεις χαλάρωσης των πληθωριστικών πιέσεων, αλλά οι ισχυρές αγορές στέγασης και εργασίας παγκοσμίως απαιτούν να βρισκόμαστε σε εγρήγορση.

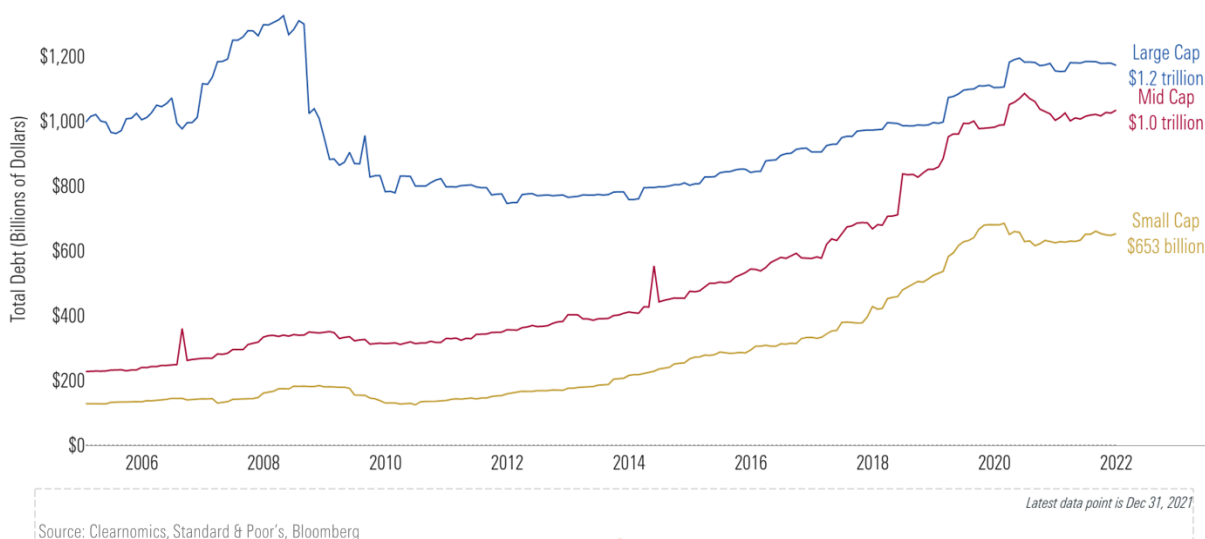
Exhibit 5: Expected Fed Funds Rate Hikes



As of 10 December 2021
Source: Barclays Research, Bloomberg, NY Fed Survey of Primary Dealers

Corporate Leverage: Total Debt

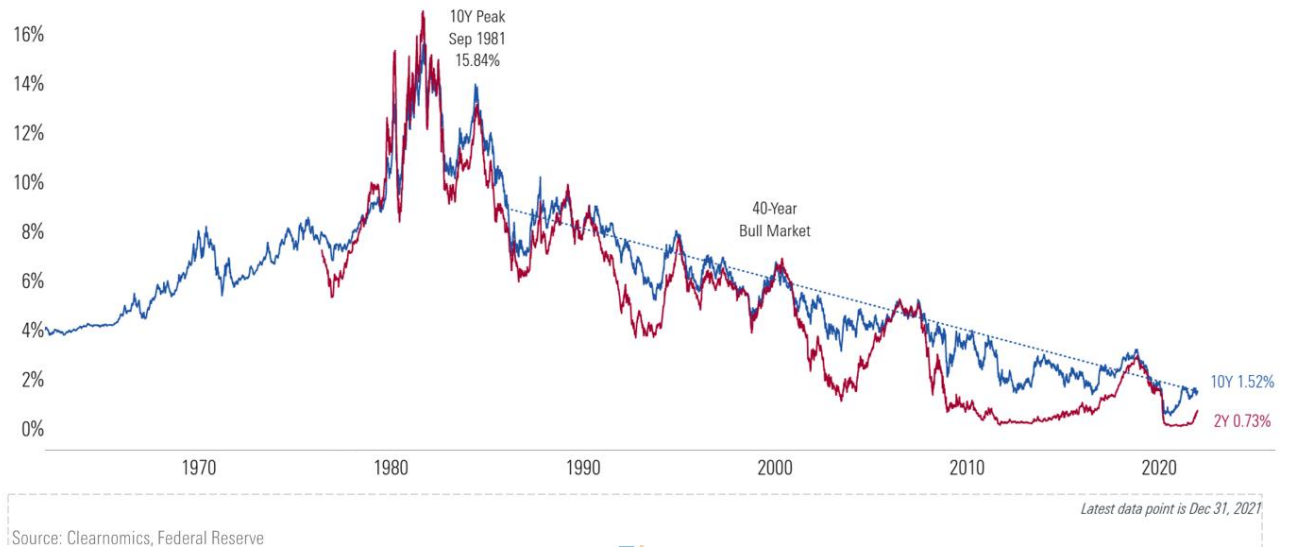
Short and Long-Term Debt for the S&P 500, S&P 400 and S&P 600



Το παγκόσμιο ΑΕΠ εξακολουθεί να βρίσκεται 2% κάτω από το επίπεδο που βρισκόταν προ κορονοϊού, καθώς οι κλάδοι των υπηρεσιών περιορίζονται από την πανδημία. Καθώς η πανδημία θα βαίνει προς

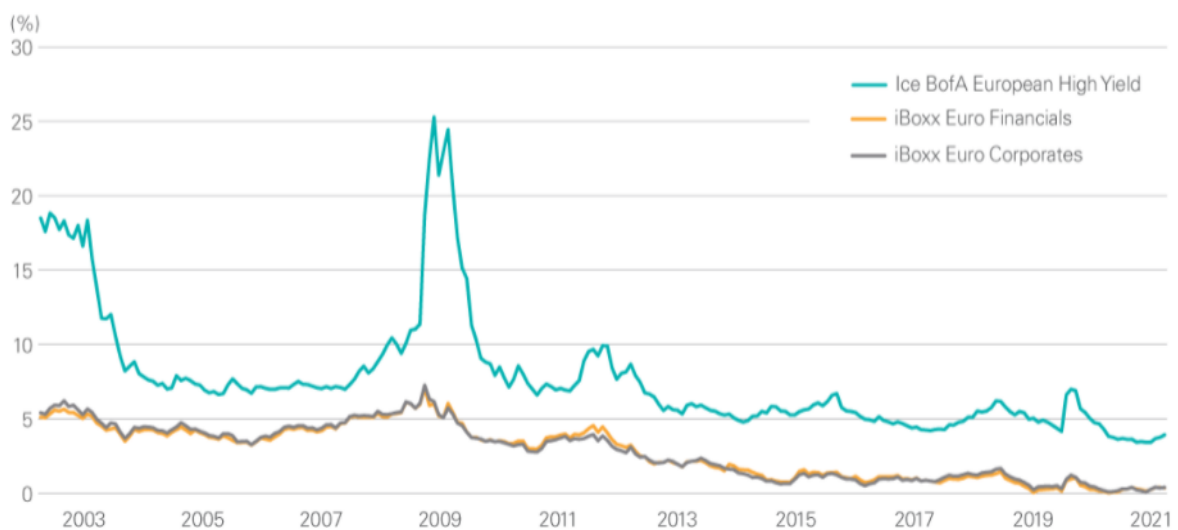
αποκλιμάκωση, η ισχυρή ρευστότητα τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων θα στηρίξουν την παγκόσμια ανάπτυξη.

10-Year and 2-Year Yields Since 1960



Η οικονομία των ΗΠΑ θα εισέλθει στο 2022 με σημαντική δυναμική και οι προοπτικές για τις καταναλωτικές και εταιρικές δαπάνες φαίνονται ισχυρές. Αναμένεται η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ να βρεθεί στο 4–5% το 2022. Παρόμοια ισχυρή προοπτική ανάπτυξης αναμένεται και για την Ευρώπη.

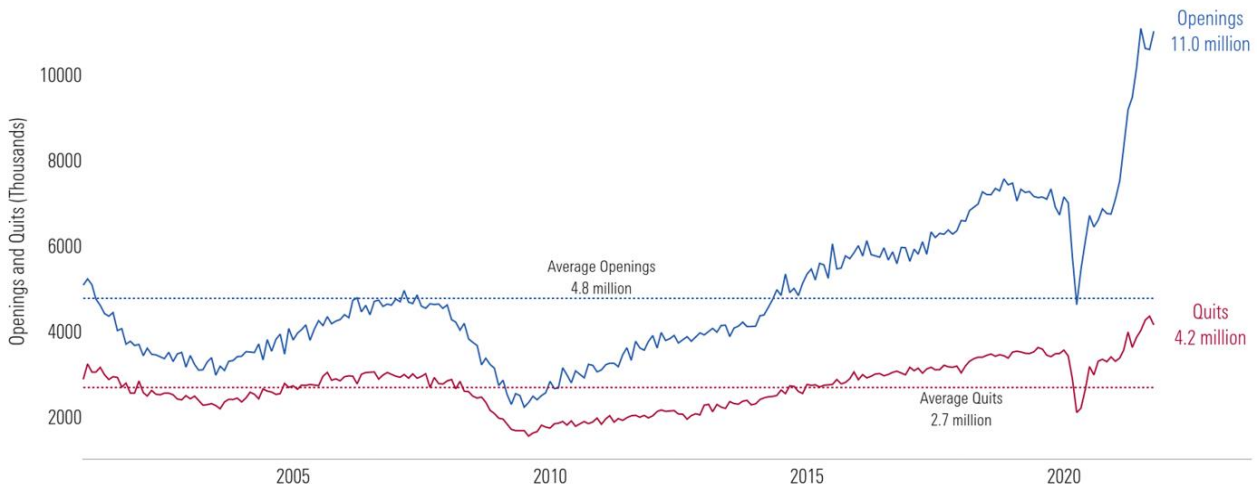
Exhibit 6: European Corporate Yields



As of 15 December 2021
Source: Refinitiv Datastream

Job Openings and Quits

Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS)

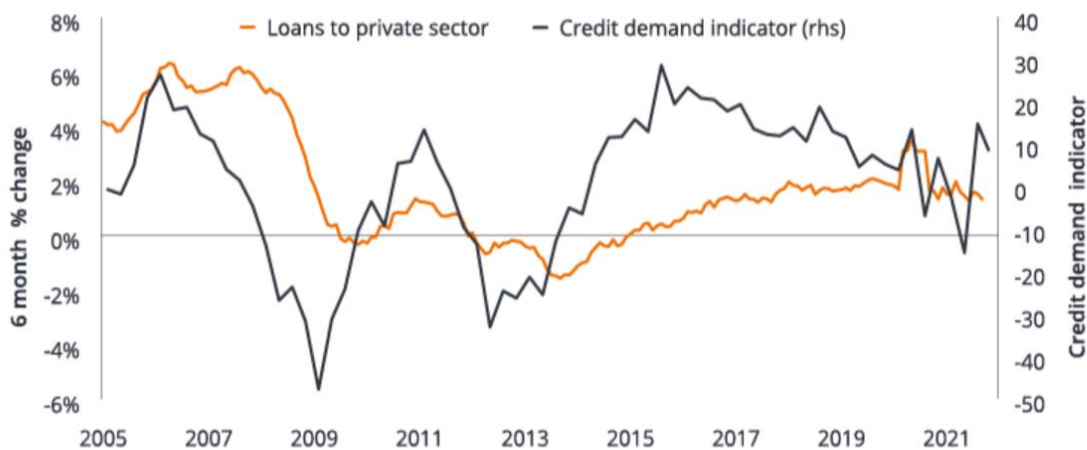


Source: Clearnomics, Bureau of Labor Statistics

Latest data point is Oct 2021

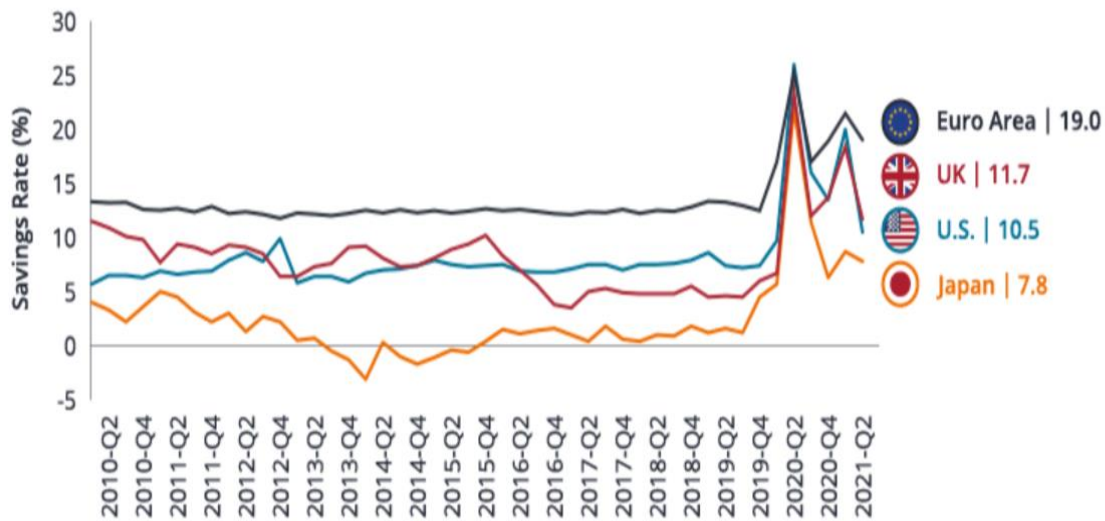
Για την ευρωζώνη, παρά τις πιέσεις από τις υψηλότερες τιμές ενέργειας και τα προβλήματα της αλυσίδας εφοδιασμού στον μεταποιητικό τομέα, ο συνδυασμός της άφθονης καταναλωτικής ζήτησης, η χρήση των κεφαλαίων από το πρόγραμμα Next Generation της ΕΕ και η χαλάρωση των προβλημάτων της αλυσίδας εφοδιασμού εκτιμάται ότι θα επιτρέψουν στην περιοχή να εμφανίσει 4–5 % ανάπτυξη.

Eurozone bank loans to private sector (6m % change) and ECB Credit demand indicator



Source: Refinitiv Datastream, European Central Bank, Eurozone bank loans to private sector (adjusted), % change from 6 months ago; ECB Bank lending Survey Credit Demand Indicator (last quarter), 31 January 2005 to 31 October 2021.

Thanks to pandemic-related government assistance programs and deferred spending, consumers have more purchasing power.



Source: Office for National Statistics (as of 30 September 2021); Federal Reserve Bank of St. Louis (as of 29 October 2021); Cabinet Office, Government of Japan (as of 15 October 2021); and Eurostat (as of 15 October 2021).

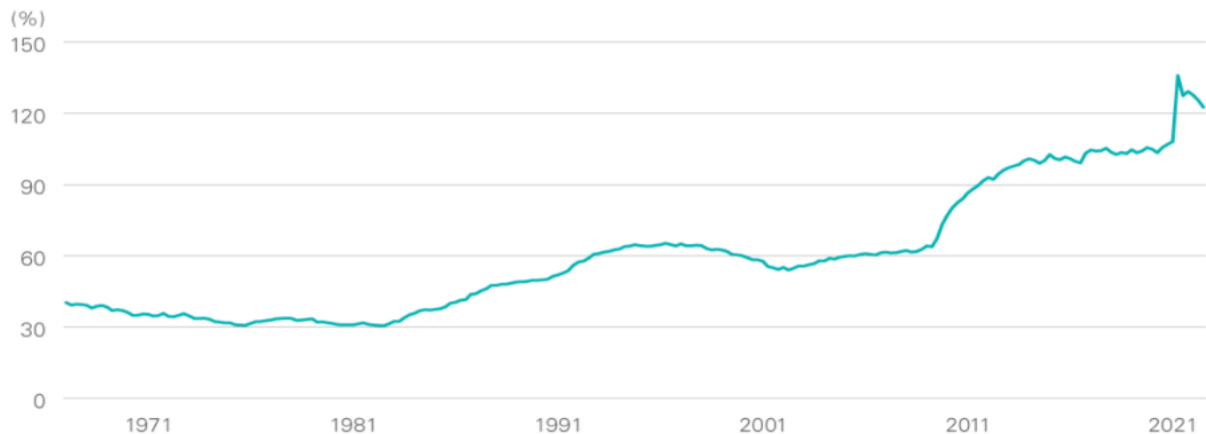
Note: Data are quarterly.

Η οικονομία της Κίνας επιβραδύνεται ενώ και η αβεβαιότητα, σχετικά με τον αντίκτυπο της ατζέντας της κυβέρνησης Χι για την “κοινή ευημερία” και την αυστηροποίηση των κανονιστικών ρυθμίσεων των κινεζικών κολοσσών της τεχνολογίας, παραμένει αυξημένη. Επιπλέον, ο σημαντικός για την Κίνα τομέας ακινήτων έχει δείξει σημάδια κάμψης. Αναμένεται πάντως ότι η κυβέρνηση θα λάβει σταδιακά μέτρα για να αποτρέψει την περαιτέρω διολίσθηση της ανάπτυξης. Συνολικά, αναμένεται ανάπτυξη μεταξύ 4-6% για το 2022.

Πέρα από τις τρέχουσες ανησυχίες για την πανδημία και τις ελλείψεις εφοδιασμού, οι προοπτικές για το 2022 παραμένουν θετικές. Συνεχίζουμε να βλέπουμε ότι η ανάπτυξη μπορεί να εκπλήξει θετικά κατά τη διάρκεια του 2022, όπως ακριβώς συνέβη το 2021. Οι εταιρείες και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού αναζητούν νέους εργαζόμενους. Η απασχόληση αυξάνεται έντονα. Μακροπρόθεσμα, αυτό θα ενισχύσει περαιτέρω τα εισοδήματα και τις δαπάνες των ιδιωτών καταναλωτών, οι οποίοι έχουν συσσωρεύσει σημαντικές πρόσθετες οικονομίες κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Επιπλέον, οι εταιρείες θέλουν να επενδύσουν περισσότερο και να ανανεώσουν τα αποθέματά τους. Πολλές χώρες σχεδιάζουν επίσης να αυξήσουν τις δαπάνες τους, ειδικά για επενδύσεις στη τεχνολογία και τις υποδομές.

Exhibit 12: US Public Debts Substantially Exceed GDP Output

Debt as a Percentage of GDP



As of 26 August 2021
Source: Federal Reserve

B2.1 ΜΕΤΟΧΕΣ

Αν και το ανοδικό momentum είναι πιθανό να είναι πιο περιορισμένο το επόμενο έτος, οι ευρωπαϊκές μετοχές θα πρέπει να έχουν καλύτερη απόδοση το 2022, υποστηριζόμενες από τη σταθερή αύξηση των εταιρικών κερδών, τη συνεχιζόμενη διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και το αδύναμο ευρώ, που θα βοηθήσει τους εξαγωγείς ιδιαίτερα. Ωστόσο, τα προβλήματα της εφοδιαστικής αλυσίδας, ο ρυθμός της επιβράδυνσης της Κίνας και οι αυξήσεις των επιτοκίων από τη Fed αντιπροσωπεύουν πιθανούς κινδύνους αναταράξεων στις αγορές κατά το νέο έτος.

Global Equity Valuations

Forward P/E Ratios for the S&P 500, MSCI EAFE and MSCI EM Since 1995



Αντίθετα ο μεγαλύτερος κίνδυνος για τις αμερικανικές μετοχές το 2022 παραμένει η προοπτική των νέων επιτοκίων. Παράλληλα οι ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ τον Νοέμβριο είναι πιθανό να δημιουργήσουν περαιτέρω αβεβαιότητα στους επενδυτές.

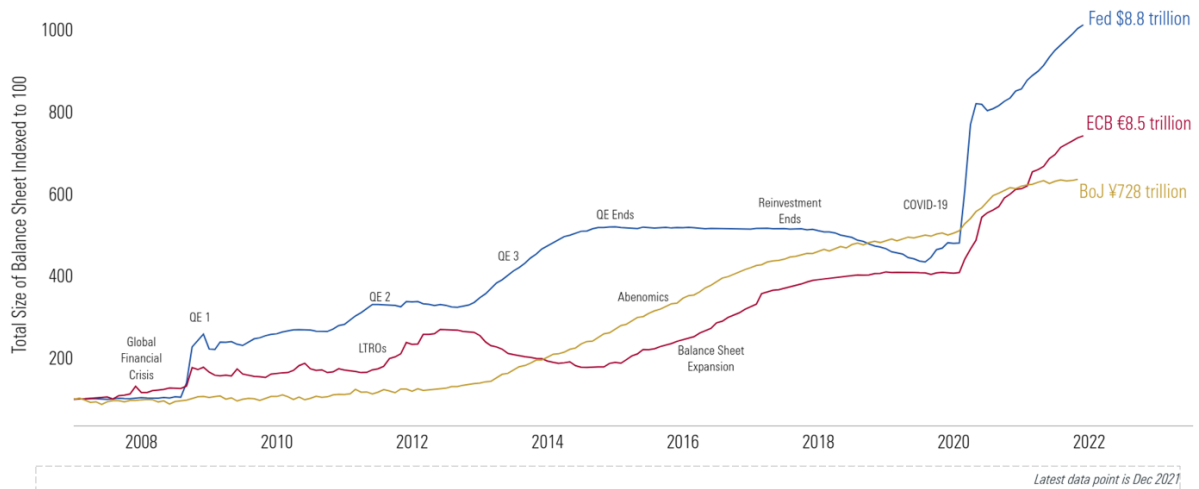
The Shiller P/E Ratio

Valuation Using Ten Years of Inflation-Adjusted Earnings



Global Central Bank Balance Sheets

Indexed to 100 in 2007



Μετά τη διόρθωση φέτος, οι αποτιμήσεις των ασιατικών μετοχών έχουν γίνει πιο ελκυστικές. Ειδικά για τις κινεζικές μετοχές, τα ασφάλιστρα κινδύνου είναι σημαντικά υψηλά, έτσι ώστε η απουσία περαιτέρω ρυθμιστικών αλλαγών από τις κινεζικές αρχές θα πρέπει να οδηγήσει σε ανάκαμψη των τιμών.

Warning

Rising real yields may threaten tech stocks' lofty valuations



Source: Bloomberg, MSCI

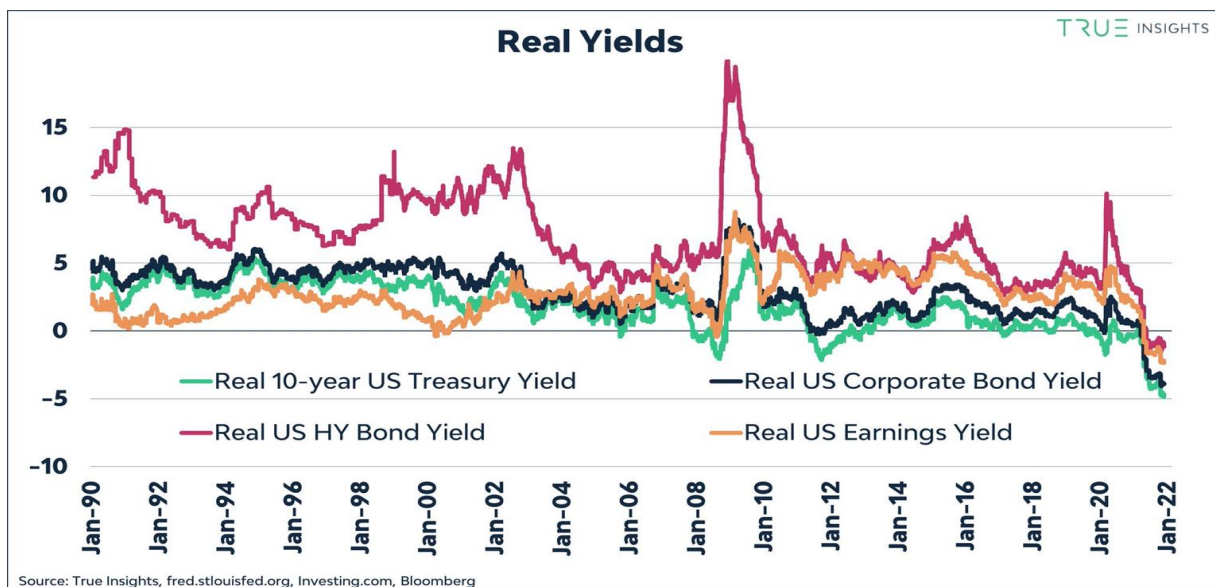
Bloomberg

B2.2 Ομόλογα

Τα κρατικά ομόλογα συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις. Μετά από μια δύσκολη χρονιά για τα κρατικά ομόλογα ως ασφαλές επενδυτικό καταφύγιο, οι επόμενοι μήνες δεν αναμένεται να φέρουν σημαντική αντιστροφή αυτής της τάσης. Ενώ τα επίμονα υψηλά ποσοστά

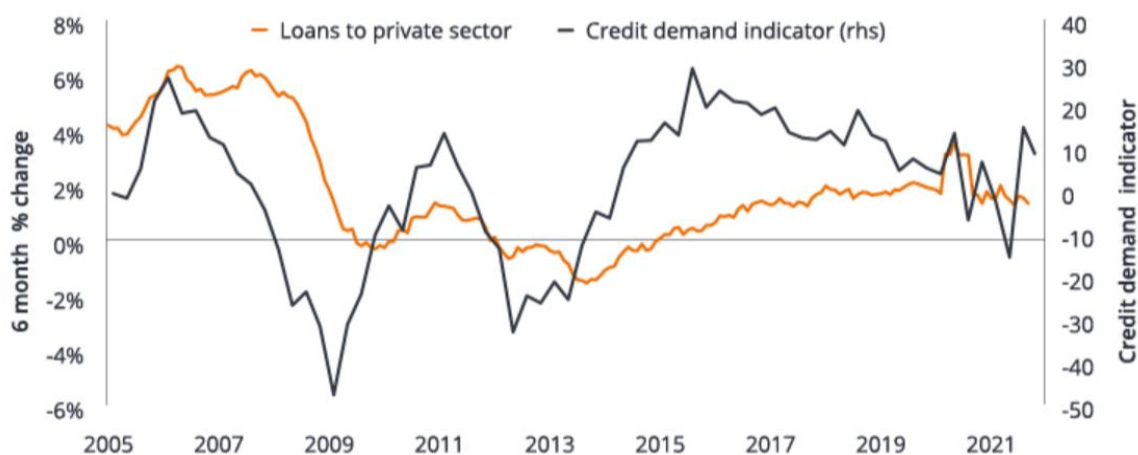
μόλυνσης από τον COVID-19, η γεωπολιτική αναταραχή ή οι ανησυχίες για την ανάπτυξη της Κίνας θα υποστήριζαν τη ζήτησή τους για ασφάλεια, αυτό μάλλον δεν είναι πιθανό σενάριο.

Αντιθέτως, αναμένονται αυξανόμενες (πραγματικές) αποδόσεις τόσο για τα γερμανικά ομόλογα όσο και για τα αμερικανικά ομόλογα. Επιπλέον, στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, η Fed είναι πιθανό όχι μόνο να μειώσει τις αγορές ομολόγων της αλλά και να ενεργήσει πιο περιοριστικά με τη μορφή αύξησης των επιτοκίων. Κάτι για το οποίο έχει ήδη προετοιμάσει τις αγορές. Αναμένονται τέσσερις αυξήσεις της τάξης των 25 bp εκάστη μέχρι το τέλος του 2022.



Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ δεν είναι ακόμη έτοιμη. Προς το παρόν, θα διαχειριστεί την ευέλικτη προσαρμογή της νομισματικής της πολιτικής αποκλειστικά μέσω της αγοράς ομολόγων και δεν θα

Eurozone bank loans to private sector (6m % change) and ECB Credit demand indicator



Source: Refinitiv Datastream, European Central Bank, Eurozone bank loans to private sector (adjusted), % change from 6 months ago; ECB Bank lending Survey Credit Demand Indicator (last quarter), 31 January 2005 to 31 October 2021.

αυξήσει ακόμη τα επιτόκια. Επομένως τα “ασφαλή” κρατικά ομόλογα πιθανότατα δεν θα παρουσιάσουν κέρδη φέτος. Οι υψηλές αποτιμήσεις θέτουν τα θεμέλια για μάλλον υποτονικές προσδοκίες κερδών, που επιδεινώνονται από τις διαδοχικά μειούμενες αγορές της ΕΚΤ. Επιπλέον, οι θεσμικοί επενδυτές, όπως οι ασφαλιστικές εταιρείες ή τα συνταξιοδοτικά ταμεία, θα χρειαστεί να επενδύσουν λιγότερα σε εταιρικά ομόλογα μόλις τα κρατικά ομόλογα προσφέρουν και πάλι πιο

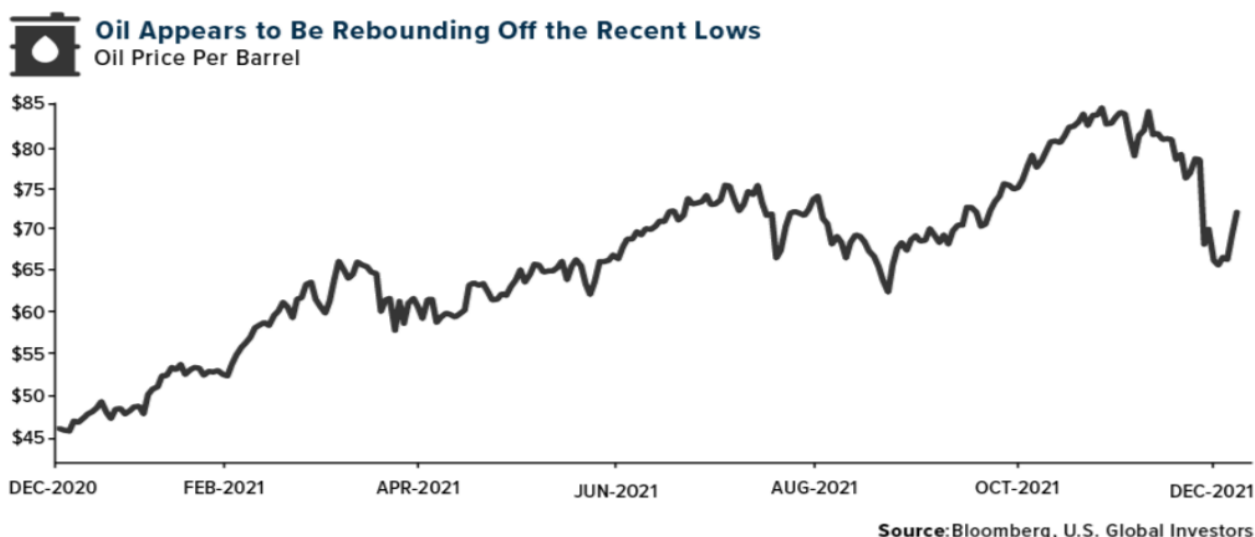
ικανοποιητικά επιτόκια μακροπρόθεσμα. Παράλληλα η προσφορά νέων εκδόσεων προβλέπεται να παραμείνει υψηλή. Επομένως τα εταιρικά ομόλογα μάλλον δεν θα παρουσιάσουν αξιολογες αποδόσεις τη νέα χρονιά.

B2.3 Εμπορεύματα

Το πετρέλαιο

Το τέταρτο τρίμηνο στην αγορά πετρελαίου χαρακτηρίστηκε από μεταβλητότητα. Τον Οκτώβριο, το πετρέλαιο έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων επτά ετών, προτού διολισθήσει σε bear market τον Νοέμβριο με την εξάπλωση της παραλλαγής Omicron. Η έκταση του sell-off, ωστόσο, φαινόταν υπερβολική, υποδηλώνοντας μεγαλύτερη πτώση της ζήτησης τους επόμενους μήνες σε σχέση με τον περασμένο χειμώνα.

Εάν ο ΟΠΕΚ διατηρήσει τον έλεγχο της αγοράς πετρελαίου, όπως έχει κάνει από τον Απρίλιο του 2020, το πετρέλαιο θα μπορούσε να επωφεληθεί από μια διαρκή έλλειψη προσφοράς μεσοπρόθεσμα. Όπως οι παραγωγοί σχιστολιθικού πετρελαίου των ΗΠΑ, ορισμένα μέλη του καρτέλ έχουν μειώσει απότομα τις επενδυτικές τους δαπάνες, οι οποίες θα οδηγήσουν τελικά σε πτώση της παραγωγικής ικανότητας και θα δώσουν στην τιμή του πετρελαίου ούριο άνεμο.



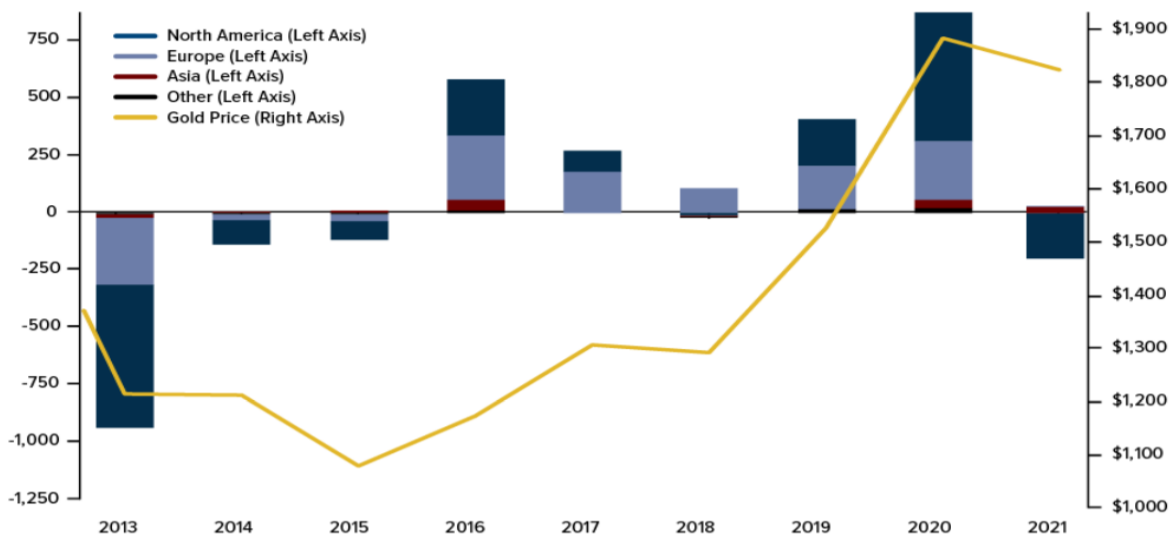
Ο χρυσός

Ο χρυσός δεν μπόρεσε να ξεφύγει από το μοτίβο των προηγούμενων μηνών στο τέταρτο τρίμηνο του 2021 και συνέχισε την ασταθή πλάγια κίνησή του. Ωστόσο, λόγω της ισχυρής ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ, το πολύτιμο μέταλλο διατηρήθηκε εκπληκτικά καλά χάρη στις υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Τα πράγματα δεν είναι πιθανό να γίνουν πιο εύκολα για τον χρυσό τους επόμενους μήνες. Καθώς η νομισματική πολιτική της Fed είναι πιθανό να γίνει πιο περιοριστική, αναμένεται να αυξηθούν τα πραγματικά επιτόκια και επομένως να αυξηθεί το κόστος ευκαιρίας για τον χρυσό.

Συνολικά, αναμένουμε μια ασταθή πλάγια κίνηση. Ωστόσο, θεωρούμε ότι ο χρυσός είναι ένα σημαντικό συστατικό ενός χαρτοφυλακίου ως αντιστάθμισμα έναντι κινδύνων, όπως φόβοι στασιμότητας ή γεωπολιτικές συγκρούσεις που δεν υπάρχουν επί του παρόντος στο μυαλό των επενδυτών.

Global Gold-Backed ETFs Saw Their Biggest Outflows Since 2013

Flows in Tonnes, Gold Price in Ounces



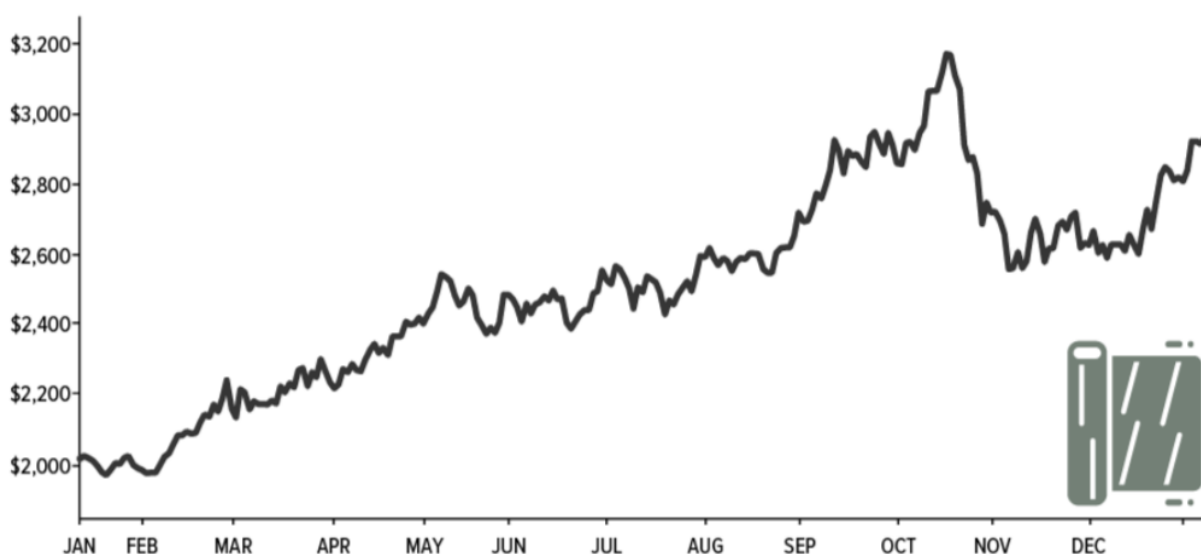
Data as of December 31, 2021 Source: Bloomberg, World Gold Council, U.S. Global Investors

B2.4 Τα βιομηχανικά μέταλλα

Τα βιομηχανικά μέταλλα είναι μεταξύ των νικητών του 2021. Ωστόσο, η ανοδική πορεία δεν συνεχίστηκε το τέταρτο τρίμηνο με ολοένα και πιο αρνητικές οικονομικές εκπλήξεις. Ενώ το ζήτημα της βιωσιμότητας οδηγεί τόσο στη ζήτηση (χρήση μετάλλων στις πράσινες τεχνολογίες) όσο και στην προσφορά (μείωση των εκπομπών στην εξόρυξη), η βραχυπρόθεσμη έως μεσοπρόθεσμη παγκόσμια οικονομική προοπτική είναι πιθανό να οδηγήσει σε περαιτέρω άνοδο των τιμών των βιομηχανικών μετάλλων τους επόμενους μήνες.

Aluminum Prices Are Resuming Their Upward Climb

Indexed at 100 in Year 2000, 10-Year Period Through November 2021



Source: Bloomberg, U.S. Global Investors

Γ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ - ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΔΝΤ

Table A2. Advanced Economies: Real GDP and Total Domestic Demand

(Annual percent change)

	Average 2003–12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projections			Q4 over Q4 ¹		
										2021	2022	2026	2020:Q4	Projections	
													2021:Q4	2022:Q4	
Real GDP															
Advanced Economies	1.7	1.4	2.0	2.3	1.8	2.5	2.3	1.7	-4.5	5.2	4.5	1.6	-2.8	5.0	3.3
United States	1.9	1.8	2.3	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	6.0	5.2	1.7	-2.3	6.1	4.0
Euro Area	0.9	-0.2	1.4	2.0	1.9	2.6	1.9	1.5	-6.3	5.0	4.3	1.4	-4.4	4.9	3.0
Germany	1.1	0.4	2.2	1.5	2.2	2.7	1.1	1.1	-4.6	3.1	4.6	1.1	-2.9	4.1	1.9
France	1.2	0.6	1.0	1.0	1.0	2.4	1.8	1.8	-8.0	6.3	3.9	1.4	-4.3	4.5	2.6
Italy	-0.1	-1.8	0.0	0.8	1.3	1.7	0.9	0.3	-8.9	5.8	4.2	1.0	-6.5	5.6	2.9
Spain	1.1	-1.4	1.4	3.8	3.0	3.0	2.3	2.1	-10.8	5.7	6.4	1.5	-8.8	7.4	3.1
The Netherlands	1.2	-0.1	1.4	2.0	2.2	2.9	2.4	2.0	-3.8	3.8	3.2	1.6	-3.2	4.2	2.0
Belgium	1.7	0.5	1.6	2.0	1.3	1.6	1.8	1.8	-6.3	5.6	3.1	1.3	-4.9	5.0	2.2
Austria	1.6	0.0	0.7	1.0	2.0	2.4	2.6	1.4	-6.2	3.9	4.5	1.8	-5.7	6.0	4.3
Ireland	1.8	1.3	8.7	25.2	2.0	8.9	9.0	4.9	5.9	13.0	3.5	2.9	4.4	13.2	4.9
Portugal	-0.1	-0.9	0.8	1.8	2.0	3.5	2.8	2.7	-8.4	4.4	5.1	1.8	-6.8	4.8	2.3
Greece	-0.9	-2.7	0.7	-0.4	-0.5	1.3	1.6	1.9	-8.2	6.5	4.6	1.3	-6.8	2.7	11.2
Finland	1.4	-0.9	-0.4	0.5	2.8	3.2	1.1	1.3	-2.9	3.0	3.0	1.3	-1.8	2.9	3.3
Slovak Republic	4.7	0.7	2.6	4.8	2.1	3.0	3.6	2.5	-4.8	4.4	5.2	2.6	-2.7	4.5	3.6
Lithuania	4.0	3.6	3.5	2.0	2.5	4.3	3.9	4.3	-0.9	4.7	4.1	2.4	-1.1	4.6	5.3
Slovenia	1.9	-1.0	2.8	2.2	3.2	4.8	4.4	3.3	-4.2	6.3	4.6	2.9	-2.9	4.7	4.6
Luxembourg	2.3	3.7	4.3	4.3	4.6	1.8	3.1	2.3	-1.3	5.5	3.8	2.5	1.7	1.4	6.2
Latvia	3.5	2.3	1.1	4.0	2.4	3.3	4.0	2.0	-3.6	4.5	5.2	3.0	-1.8	2.7	7.5
Estonia	3.2	1.5	3.0	1.9	3.2	5.8	4.1	4.1	-3.0	8.5	4.2	3.2	-1.5	7.9	4.2
Cyprus	2.2	-6.6	-1.8	3.2	6.4	5.2	5.2	3.1	-5.1	4.8	3.6	2.6	-4.4	4.8	2.4
Malta	2.7	5.5	7.6	9.6	3.8	11.0	6.1	5.7	-8.3	5.7	6.0	3.3	-7.9	4.6	6.6
Japan	0.7	2.0	0.3	1.6	0.8	1.7	0.6	0.0	-4.6	2.4	3.2	0.5	-0.8	1.2	2.2
United Kingdom	1.4	2.2	2.9	2.4	1.7	1.7	1.3	1.4	-9.8	6.8	5.0	1.5	-7.3	7.2	2.2
Korea	4.0	3.2	3.2	2.8	2.9	3.2	2.9	2.2	-0.9	4.3	3.3	2.4	-1.1	5.0	2.3
Canada	1.9	2.3	2.9	0.7	1.0	3.0	2.4	1.9	-5.3	5.7	4.9	1.5	-3.1	4.9	4.0
Australia	3.1	2.1	2.6	2.3	2.7	2.4	2.8	1.9	-2.4	3.5	4.1	2.6	-0.9	1.2	5.6
Taiwan Province of China	4.4	2.5	4.7	1.5	2.2	3.3	2.8	3.0	3.1	5.9	3.3	2.1	4.9	3.1	4.1
Switzerland	2.0	1.9	2.4	1.6	2.0	1.7	2.9	1.2	-2.5	3.7	3.0	1.8	-1.8	4.8	0.5
Sweden	2.1	1.2	2.7	4.5	2.1	2.6	2.0	2.0	-2.8	4.0	3.4	2.0	-1.8	3.9	2.2
Singapore	6.6	4.8	3.9	3.0	3.3	4.5	3.5	1.3	-5.4	6.0	3.2	2.5	-2.4	3.8	2.5
Hong Kong SAR	4.5	3.1	2.8	2.4	2.2	3.8	2.8	-1.7	-6.1	6.4	3.5	2.8	-2.7	5.1	5.7
Czech Republic	2.8	0.0	2.3	5.4	2.5	5.2	3.2	3.0	-5.8	3.8	4.5	2.5	-5.3	5.6	2.0
Israel	4.1	4.8	4.1	2.3	4.5	4.4	4.0	3.8	-2.2	7.1	4.1	3.2	-0.1	5.8	2.4
Norway	1.6	1.0	2.0	2.0	1.1	2.3	1.1	0.9	-0.8	3.0	4.1	1.4	-1.1	4.3	2.0
Denmark	0.8	0.9	1.6	2.3	3.2	2.8	2.0	2.1	-2.1	3.8	3.0	1.8	-0.5	3.9	1.5
New Zealand	2.3	2.3	3.7	3.6	3.9	3.5	3.4	2.4	-2.1	5.1	3.3	2.4	0.1	3.1	4.8
Puerto Rico	-0.5	-0.3	-1.2	-1.0	-1.3	-2.9	-4.2	1.5	-3.9	-0.6	-0.3	-0.4	...	...	...
Macao SAR	13.2	10.8	-2.0	-21.5	-0.7	10.0	6.5	-2.6	-56.3	20.4	37.6	3.1	...	...	...
Iceland	2.4	4.6	1.7	4.4	6.3	4.2	4.9	2.4	-6.5	3.7	4.1	2.3	-5.4	3.8	4.7
Andorra	0.9	-3.5	2.5	1.4	3.7	0.3	1.6	2.0	-12.0	5.5	4.8	1.5	...	...	...
San Marino	-1.2	-0.8	-0.7	2.7	2.3	0.3	1.5	2.4	-6.5	5.5	3.7	1.3	...	...	...
<i>Memorandum</i>															
Major Advanced Economies	1.4	1.4	1.8	2.1	1.5	2.2	2.1	1.6	-4.9	5.3	4.7	1.4	-3.0	5.1	3.2
Real Total Domestic Demand															
Advanced Economies	1.5	1.2	2.0	2.6	2.0	2.5	2.2	2.1	-4.5	5.2	4.7	1.6	-2.8	5.6	3.2
United States	1.7	1.6	2.5	3.4	1.8	2.4	3.1	2.4	-3.0	7.1	5.4	1.6	-1.0	6.6	4.2
Euro Area	0.7	-0.5	1.3	2.3	2.4	2.3	1.8	2.4	-6.2	3.9	4.4	1.5	-6.5	4.9	3.0
Germany	0.8	1.1	1.7	1.4	3.1	2.6	1.7	1.8	-4.0	2.5	4.9	1.3	-4.0	5.2	2.2
France	1.4	0.8	1.5	1.5	1.4	2.5	1.4	2.1	-6.8	6.5	3.7	1.3	-3.8	5.4	2.1
Italy	-0.4	-2.7	0.1	1.2	1.8	1.8	1.3	-0.4	-8.4	5.8	4.4	1.1	-6.2	6.3	2.7
Spain	0.7	-2.9	1.9	4.1	2.1	3.3	3.0	1.6	-8.9	5.7	5.3	1.5	-6.7	6.3	3.0
Japan	0.4	2.4	0.3	1.1	0.3	1.1	0.5	0.5	-3.8	1.8	3.5	0.6	-1.1	2.2	2.0
United Kingdom	1.2	2.6	3.1	3.0	3.0	1.6	0.5	1.6	-10.5	7.3	5.4	1.5	-3.5	6.0	2.1

Table A6. Advanced Economies: Consumer Prices¹
(Annual percent change)

	Average									Projections			End of Period ²		
	2003–12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Projections			2020	Projections	
										2021	2022	2026		2021	2022
Advanced Economies	2.0	1.4	1.4	0.3	0.7	1.7	2.0	1.4	0.7	2.8	2.3	1.9	0.5	3.5	1.9
United States	2.5	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.3	3.5	2.3	1.6	5.1	2.6
Euro Area ³	2.1	1.4	0.4	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.2	1.7	1.7	-0.3	2.9	1.4
Germany	1.8	1.6	0.8	0.7	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	2.9	1.5	2.0	-0.7	4.0	1.2
France	1.9	1.0	0.6	0.1	0.3	1.2	2.1	1.3	0.5	2.0	1.6	1.3	-0.1	2.9	1.0
Italy	2.4	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	0.6	-0.1	1.7	1.8	1.4	-0.3	1.7	1.8
Spain	2.7	1.4	-0.2	-0.5	-0.2	2.0	1.7	0.7	-0.3	2.2	1.6	1.7	-0.5	2.5	1.4
The Netherlands	1.8	2.6	0.3	0.2	0.1	1.3	1.6	2.7	1.1	1.9	1.7	1.9	0.9	1.8	1.8
Belgium	2.3	1.2	0.5	0.6	1.8	2.2	2.3	1.2	0.4	2.4	2.2	1.8	0.4	3.0	1.6
Austria	2.1	2.1	1.5	0.8	1.0	2.2	2.1	1.5	1.4	2.5	2.4	2.0	1.0	2.9	2.2
Ireland	1.7	0.5	0.3	0.0	-0.2	0.3	0.7	0.9	-0.5	1.9	1.9	2.0	-1.0	3.2	2.0
Portugal	2.3	0.4	-0.2	0.5	0.6	1.6	1.2	0.3	-0.1	1.2	1.3	1.4	-0.3	3.1	1.5
Greece	3.1	-0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1	0.8	0.5	-1.3	-0.1	0.4	1.9	-2.4	1.3	-0.1
Finland	1.9	2.2	1.2	-0.2	0.4	0.8	1.2	1.1	0.4	1.9	1.6	1.9	0.2	2.2	1.6
Slovak Republic	3.8	1.5	-0.1	-0.3	-0.5	1.4	2.5	2.8	2.0	2.4	3.0	2.0	1.6	3.5	2.5
Lithuania	3.6	1.2	0.2	-0.7	0.7	3.7	2.5	2.2	1.1	3.0	2.8	2.2	-0.1	3.0	2.8
Slovenia	3.0	1.8	0.2	-0.5	-0.1	1.4	1.7	1.6	-0.1	1.4	1.8	2.2	-1.1	2.2	2.1
Luxembourg	2.9	1.7	0.7	0.1	0.0	2.1	2.0	1.7	0.0	2.7	1.4	1.9	-0.4	1.3	1.7
Latvia	5.6	0.0	0.7	0.2	0.1	2.9	2.6	2.7	0.1	2.6	3.0	2.1	-0.5	5.0	2.3
Estonia	4.2	3.2	0.5	0.1	0.8	3.7	3.4	2.3	-0.6	3.8	4.9	2.1	-0.9	7.0	3.1
Cyprus	2.6	0.4	-0.3	-1.5	-1.2	0.7	0.8	0.6	-1.1	1.7	1.0	1.9	-0.8	2.0	1.0
Malta	2.5	1.0	0.8	1.2	0.9	1.3	1.7	1.5	0.8	0.7	1.8	2.0	0.2	1.6	1.7
Japan	-0.1	0.3	2.8	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.5	0.0	-0.2	0.5	1.0	-0.9	0.7	0.4
United Kingdom	2.6	2.6	1.5	0.0	0.7	2.7	2.5	1.8	0.9	2.2	2.6	2.0	0.5	3.5	2.0
Korea	3.1	1.3	1.3	0.7	1.0	1.9	1.5	0.4	0.5	2.2	1.6	2.0	0.5	2.7	1.4
Canada	2.0	0.9	1.9	1.1	1.4	1.6	2.3	1.9	0.7	3.2	2.6	2.0	0.8	3.8	2.0
Australia	2.8	2.5	2.5	1.5	1.3	2.0	1.9	1.6	0.9	2.5	2.1	2.4	0.9	2.6	2.0
Taiwan Province of China	1.3	1.0	1.3	-0.6	1.0	1.1	1.5	0.5	-0.2	1.6	1.5	1.4	0.0	1.6	1.5
Switzerland	0.7	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6	1.0	-0.8	0.9	0.6
Sweden	1.7	0.4	0.2	0.7	1.1	1.9	2.0	1.7	0.7	2.0	1.6	1.9	0.4	2.0	1.4
Singapore	2.5	2.4	1.0	-0.5	-0.5	0.6	0.4	0.6	-0.2	1.6	1.5	1.5	0.0	1.3	1.7
Hong Kong SAR	1.8	4.3	4.4	3.0	2.4	1.5	2.4	2.9	0.3	1.9	2.1	2.5	-0.9	2.6	2.4
Czech Republic	2.4	1.4	0.3	0.3	0.7	2.5	2.1	2.8	3.2	2.7	2.3	2.0	2.3	2.7	2.3
Israel	2.0	1.5	0.5	-0.6	-0.5	0.2	0.8	0.8	-0.6	1.4	1.8	1.6	-0.7	2.5	1.5
Norway	1.8	2.1	2.0	2.2	3.6	1.9	2.8	2.2	1.3	2.6	2.0	2.0	1.4	2.3	2.0
Denmark	2.0	0.5	0.4	0.2	0.0	1.1	0.7	0.7	0.3	1.4	1.6	2.0	0.4	1.4	1.6
New Zealand	2.6	1.1	1.2	0.3	0.6	1.9	1.6	1.6	1.7	3.0	2.2	2.0	1.4	3.6	1.9
Puerto Rico	3.1	1.1	0.6	-0.8	-0.3	1.8	1.3	0.1	-0.5	4.0	1.9	1.6	-0.1	4.0	1.9
Macao SAR	3.9	5.5	6.0	4.6	2.4	1.2	3.0	2.8	0.8	-0.3	2.0	2.5	-0.9	-0.3	2.0
Iceland	6.0	3.9	2.0	1.6	1.7	1.8	2.7	3.0	2.9	4.3	3.1	2.5	3.6	4.3	2.5
Andorra	2.5	0.5	-0.1	-1.1	-0.4	2.6	1.3	0.7	0.3	1.7	1.5	1.7	-0.2	2.3	1.7
San Marino	2.3	1.6	1.1	0.1	0.6	1.0	1.8	1.0	0.2	0.8	0.9	1.1	0.2	0.8	0.9
<i>Memorandum</i>															
Major Advanced Economies	1.9	1.3	1.5	0.3	0.8	1.8	2.1	1.5	0.8	3.0	2.5	2.0	0.6	3.9	2.0

¹Movements in consumer prices are shown as annual averages.

²Monthly year-over-year changes and, for several countries, on a quarterly basis.

³Based on Eurostat's harmonized index of consumer prices.

Γνωστοποιήσεις για την εταιρία	
<p>Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. και οι εργαζόμενοι της ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι είναι πιθανόν να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.</p>	
Σημαντικές Γνωστοποιήσεις	
<p>Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες και εκφράζει την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Η ανανέωση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών γίνεται σε μη προκαθορισμένες ημερομηνίες αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις και τις εξελίξεις που αφορούν τον κλάδο ή την αγορά και που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίδραση στις απόψεις ή συστάσεις που αναφέρονται στο παρόν σημείωμα. Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.</p>	
Δήλωση Αποποίησης	
<p>Το παρόν δεν συνιστά ούτε υποκαθιστά εξατομικευμένες προτάσεις σε υπάρχοντες ή πιθανούς επενδυτές για την αγορά, πώληση ή/και διακράτηση αξιών και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως παροχή «επενδυτικής συμβουλής» σύμφωνα με τις σχετικές αποφάσεις της Ε.Κ. Το παρόν δεν συνιστά πρόταση επενδυτικής στρατηγικής απευθυνόμενη στο κοινό αναφορικά με ένα ή περισσότερα αξιόγραφα συγκεκριμένων εκδοτών, σύμφωνα με τον ορισμό του άρθρου 14 του Ν3340/2005. Δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, αποθηκευτεί σε σύστημα από το οποίο μπορεί να ανακτηθεί, ή να διαβιβαστεί περαιτέρω, σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, μαγνητοφωνικό ή άλλο, εν όλω ή εν μέρει, σε κανένα πρόσωπο, για οποιοδήποτε λόγο ή/και σκοπό χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια της ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ.</p>	

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ 39, 105 64 ΑΘΗΝΑ, ΤΗΛ.: 210 3364300 FAX: 210 3239122 E-mail: central@cyclos.gr www.cyclos.gr

Η ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ ΕΠΟΠΤΕΥΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (Αριθμ. Αδείας : 1/58/9.10.1990)